

LE MAGAZINE DES

PROFESSIONS FINANCIÈRES

#32
Juin 2026
ISSN 2431-2460

& DE L'ÉCONOMIE

LA RÉVOLUTION DES PAIEMENTS



Denis BEAU

Premier sous-gouverneur
de la Banque de France





Editorial

04 Marie-Agnès NICOLET

Présidente du Comité Magazine,
du Comité d'Orientation, du Club des
Marchés Financiers et Administratrice
du Centre des Professions Financières,
Présidente de Regulation Partners

Dossier : La révolution des paiements

06 Denis BEAU

Premier sous-gouverneur de la Banque de
France
*Les paiements en euro à l'heure de la
digitalisation et des risques géopolitiques*

08 Emmanuelle CHOUKROUN

Directrice adjointe de l'équipe Relations
Interbancaires, Société Générale
*DSP3/RSP : une réforme structurante pour
les banques européennes*

10 Olivier VIGNA

Délégué Général de Paris Europlace
Vers une Europe des paiements autonome ?

12 Fernando RODRÍGUEZ FERRER

Directeur général adjoint en charge de
l'Expansion internationale de Bizum
Bizum et la révolution des paiements
Director general adjunto de Expansión
Internacional de Bizum
Bizum y la revolución de los pagos

16 Martina WEIMERT

Directrice Générale de l'European Payments
Initiative
*De l'importance d'une autonomie
assumée : réduire nos dépendances se joue
maintenant*

18 Damien GUERMONPREZ

Président exécutif de Lemonway et administrateur
de l'AFEPAME
*La révolution des paiements : des États-Unis
d'Europe
à la tour de Babel réglementaire*

20 Lydie SPECQUE

Présidente de la FIFA Clearing House SAS
*Comment la Directive sur les Services de Paiements
contribue à renforcer la traçabilité, la transparence
et la solidarité dans le monde du football*

23 Faustine FLEURET

Directrice des affaires publiques chez Morpho
*Dans quelle monnaie paiera-t-on demain ?
Quand la finance bascule sur les blockchains*

26 Mark KEPENEGHIAN

Chief Executive Officer de Lise
*Le dépôt tokenisé : quand la monnaie bancaire
réinvente le règlement-livraison*

28 Raphaël MAREK

Head of France & Benelux, Swift
*Révolution dans les paiements :
entre accélération technologique et impératif
d'interopérabilité*

30 Philippe LAULANIE

Directeur Général du groupement des Cartes
Bancaires
*CB, l'enjeu discret mais vital de la souveraineté du
paiement en France*

33 Mohamed BOURAZZA

Head of Compliance, HPS
*La révolution des paiements : sécuriser l'innovation
à l'ère du temps réel*

**34 Pierre-Charles PRADIER**

Directeur du master SAFIR de l'Université Paris 1
Panthéon-Sorbonne

*Jetons de monnaie électronique : vers une révolution
dans les paiements ?*

38 David CHARLET

Président de l'ANACOFI
Past Président de la FECIF (Fédération Européenne
des Conseils et Intermédiaires Financiers) et
membre du CCSF

*Du papier à l'instantané dématérialisé : 25 ans d'une
évolution disruptive des moyens de paiement, pour
remplacer un système développé en 2 siècles*

Vie du Centre

41 Comment assurer la parité dans les métiers de la finance, à l'aune des nouvelles technologies ?**44 Retour sur la 16^{ème} Convention du 5 février 2026, organisée à l'Université Paris Dauphine – PSL****49 Alain CAZALÉ**

Président du Comité du Concours et Président du Jury
*37^{ème} Concours International des Mémoires de
l'Economie et de la Finance. Souveraineté et
dépendance : l'heure des choix*

55 Denis KLEIBER

Co-animateur des Forums Mac Mahon

Jean VINCENSINI

Co-animateur des Forums Mac Mahon et avocat à la Cour
*La problématique de la transmission-reprise
d'entreprises en France*

Chronique de la Recherche

57 Zeinab GHAMLOUSH

Docteur en sciences de gestion, CY Cergy
Paris Université – Laboratoire Thema
*Lien entre structure de la maturité de
la dette des entreprises et présence
de femmes dans leur conseil
d'administration lorsque la loi en impose
un quota : La loi Copé-Zimmermann en
France*

Chronique des Économistes

59 Victor LEQUILLERIER

Président et économiste de BSI
Economics
*L'Europe a-t-elle encore une carte à jouer
pour renouer avec la souveraineté de ses
paiements ?*

Chronique Littéraire

64 Olivier CHAMPAGNE

Managing Partner STRAPER
*La Nouvelle Guerre des Monnaies, de
Christian de Boissieu et Marc Schwartz,
éditions Odile Jacob*



Marie-Agnès NICOLET

*Présidente du Comité Magazine,
du Comité d'Orientation,
du Club des Marchés Financiers
et Administratrice du Centre des
Professions Financières,
Présidente de Regulation Partners*

À l'aune des évolutions de la Directive sur les services de paiement, force est de constater que les usages en matière de paiements ont changé.

Comme le souligne l'Observatoire de la Sécurité des Moyens de Paiement (OSMP) dans ses chiffres clés du 1^{er} semestre 2025, « **les usages innovants affichent des taux de croissance élevés** (respectivement +82% et +34% en montant pour le virement instantané et le paiement par mobile par rapport au premier semestre 2024) **tandis que l'usage du chèque poursuit sa décrue** (-15% en montant) et ne représente plus que 2% du nombre de « transactions scripturales »

Wero commence à devenir un moyen utilisé de manière courante quand Bizum est devenu en quelques mois l'instrument de paiement préféré des Espagnols et comme l'indique Fernando Rodríguez Ferrer, dont vous trouverez l'article en espagnol et dans sa traduction française, « avec plus de 31 millions d'utilisateurs, Bizum démontre la capacité des solutions domestiques à atteindre une large échelle ». Mais le défi est désormais dans l'interconnexion avec les systèmes des autres pays européens. Comme l'écrit Denis Beau, Premier sous-gouverneur de la Banque de France, « la co-existence d'un moyen de paiement numérique universel en monnaie publique et d'une solution riche en solutions privées telle Wero portée par l'EPI est naturelle et nécessaire ». Car l'euro numérique fait débat dans ce moment où les nouveaux modes de paiement privés se généralisent.

Mais les innovations technologiques peuvent aussi générer de nouvelles menaces, notamment en matière de fraude et sur ce volet, le règlement RSP qui complète la DSP3 est emblématique de l'importance que revêt ce sujet pour les

superviseurs aujourd'hui. Emmanuelle Choukroun dans son article met en exergue le cadre renforcé de lutte contre la fraude que constitue ce texte.

L'OSMP propose depuis plusieurs années des recommandations pour prévenir la fraude sur les paiements et cette année 2026, dans le cadre de l'annexe au Rapport annuel de contrôle interne, les établissements PSP ont dû décrire avec précision les mesures prises ou à venir pour se rendre conformes aux recommandations émises par cet organisme. La création d'un OSMP européen est d'ailleurs prévue dans le paquet DSP3/RSP. La vérification du bénéficiaire au moment des virements instantanés, obligatoire depuis octobre 2025 ou la loi Labaronne en France qui depuis mai 2026, oblige les PSP à déclarer les IBAN frauduleux à un registre géré par la Banque de France, consultables par les PSP, sont autant d'éléments qui permettront de sécuriser les paiements et de donner confiance aux utilisateurs.

Mais la révolution des paiements ne s'arrête pas là. Crypto-actifs, tokenisation...

Comme l'écrit Faustine Fleuret, les stablecoins ont trouvé leur marché pour les transferts transfrontaliers pour un coût et des délais beaucoup plus limités qu'avec des transferts classiques. Le CEO de Lise nous explique, quant à lui, comment le risque de règlement est éliminé par construction lorsque le transfert du titre et du cash s'effectue dans une même transaction indivisible. Jeton de monnaie numérique, dépôt tokenisé, monnaie numérique de banque centrale, stablecoin... il est temps de vous plonger dans les pages de ce magazine pour naviguer sur ces concepts en vous laissant porter par la vague de l'innovation des paiements.

Bonne lecture ! ■

Les paiements en euro à l'heure de la digitalisation et des risques géopolitiques



Denis BEAU

Premier sous-gouverneur de la Banque de France

Les transformations des systèmes de paiement ne sont plus un simple sujet d'innovation technologique : si elles sont porteuses de progrès, elles accentuent le risque de perte de stabilité et d'autonomie stratégique du système de paiement en euro si elles ne sont pas maîtrisées. Du fait de ses mandats de stabilité monétaire et financière, la Banque de France est fortement investie sur cet objectif et mobilise à cette fin l'ensemble de ses moyens d'actions dans le domaine des paiements.

Les systèmes de paiement connaissent simultanément trois mutations profondes

La première est le déclin progressif de l'usage des espèces au profit de paiements numériques, dominés en France par la carte et soutenus par la croissance continue du commerce en ligne. Si cette évolution a amélioré la rapidité, la simplicité et la sécurité des paiements, elle a deux revers : une dépendance accrue à l'égard d'acteurs et de standards non européens, principalement américains, et un renforcement de l'exposition au risque cyber et à la fraude.

La deuxième transformation tient à l'extension de la numérisation aux actifs financiers, avec l'essor de la tokenisation. Celle-ci offre des gains d'efficacité

indéniables — réduction des délais et des coûts de transaction, meilleure transparence — mais elle met aussi en lumière un angle mort majeur : l'absence d'actifs de règlement sûrs et souverains adaptés à cet écosystème. La montée en puissance de



stablecoins quasi exclusivement adossés au dollar fait ainsi peser un risque de « stablecoinisation » et de « dollarisation numérique » sur l'économie européenne.

Enfin, la troisième transformation est l'intensification de la concurrence dans les infrastructures et technologies de paiement, portée notamment par l'entrée sur le marché de grands acteurs technologiques mondiaux. Si cette dynamique stimule l'innovation, elle contribue aussi à une fragmentation croissante des solutions de paiement et des infrastructures post marché, source potentielle d'inefficacités et de vulnérabilités systémiques.

Des risques amplifiés par le contexte géopolitique

Ces évolutions ne se produisent pas dans un vide stratégique. La dégradation du contexte géopolitique international renforce les risques en termes d'efficacité, de sécurité et de souveraineté associés à ces transformations. En outre, la promotion active, par l'administration américaine, de technologies et de stablecoins visant à conforter le rôle international du dollar accentue la pression sur la souveraineté monétaire et financière de l'Europe.

Les contributions de la Banque de France à trois lignes de défense

Face à ces enjeux, la Banque de France plaide et agit pour une mobilisation coordonnée des acteurs européens, publics comme privés, autour de trois lignes de défense complémentaires.

La première est le cadre réglementaire. Si l'Europe dispose déjà d'une base robuste avec PSD2 et la future PSD3, le règlement MiCA ne répond que partiellement aux risques associés à une adoption massive de stablecoins non européens. Un renforcement ciblé est nécessaire, notamment pour limiter leur usage dans les paiements du quotidien et mieux encadrer les modèles multi émetteurs.

La deuxième ligne de défense est l'adaptation des services de paiement en monnaie de banque centrale. L'objectif est de préserver le rôle d'ancrage de la monnaie centrale, aussi bien pour les paiements de détail que pour les règlements interbancaires, y compris dans des environnements nouveaux fondés sur des technologies de registre distribué.

Cette stratégie se concrétise à travers trois projets structurants :

- **le euro numérique**, conçu comme un « billet numérique », complémentaire aux espèces, garantissant la liberté de choix des citoyens et soutenant le développement de solutions privées paneuropéennes. La coexistence d'un moyen de paiement numérique universel en monnaie publique et d'une offre riche de solutions privées, telle que « wero » portée par l'European Payments Initiative, est naturelle et nécessaire. Depuis toujours, la confiance dans la monnaie est ancrée dans cette complémentarité.
- **le projet Pontes**, qui fournira d'ici la fin de l'année 2026 une monnaie centrale tokenisée pour les règlements d'actifs financiers tokenisés, afin de maintenir la monnaie de banque centrale comme actif de règlement de référence pour les transactions entre intermédiaires, les plus exposées au risque systémique ;
- **le projet Appia**, dont l'ambition est de préparer, à moyen terme, une nouvelle génération d'infrastructure post marché européenne adaptée à la finance tokenisée, potentiellement fondée sur un registre distribué européen.

Enfin, la troisième ligne de défense concerne la disponibilité d'actifs de règlement privés en euro, convertibles au pair avec la monnaie centrale et fournis par des acteurs régulés. Dans cette perspective, nous encourageons et soutenons explicitement les initiatives européennes — telles que le développement de dépôts tokenisés et stablecoins en euro — et nous venons de prendre l'initiative avec l'AMF et la DGT de créer un groupe de place qui vise à identifier et faciliter la réalisation de projets concrets par l'écosystème des paiements français.

Une conviction européenne

À l'heure où la technologie redessine en profondeur les circuits de paiement, le véritable enjeu n'est pas seulement d'innover, mais de le faire sans renoncer à la stabilité, à la souveraineté et à la confiance qui constituent le socle même de l'économie européenne.

Pour cela la réponse aux risques actuels ne peut être ni nationale ni exclusivement publique. Elle suppose le développement de solutions de paiement européennes, publiques et privées, sûres, efficaces et interopérables, fondées sur la coexistence et la complémentarité entre monnaie centrale et monnaie privée régulée. ■



DSP3/RSP : une réforme structurante pour les banques européennes



Emmanuelle CHOUKROUN

*Directrice adjointe de l'équipe Relations Interbancaires,
Société Générale*

Il aura fallu 3 ans pour finaliser le nouveau corpus réglementaire applicable au secteur des paiements, publié en même temps que les propositions de loi sur l'euro numérique et sur l'Open Finance (FIDA). Si les discussions entre co-législateurs sont terminées, la publication des textes définitifs au journal officiel de l'Union européenne est attendue entre juin et septembre 2026.

Ce corpus repose sur deux textes complémentaires :

- La troisième Directive sur les Services de Paiement, dite « DSP3 », détaille le régime prudentiel applicable aux acteurs non-bancaires des paiements. Etablissements de paiement et établissements de monnaie électronique sont désormais régis par un seul et unique texte ;
- Le Règlement sur les Services de Paiement, dit RSP, expose les règles applicables aux Prestataires de Services de Paiement (« PSP »), quel que soit leur statut.

Post-adoption, à quoi ressemblera concrètement la feuille de route d'un établissement de crédit pour se mettre en conformité ?

Des investissements majeurs, dans un calendrier contraint

Disons-le tout de suite : les investissements seront significatifs et concentrés majoritairement sur les moyens de lutte contre la fraude et les dispositions

Open Banking. Le calendrier, quant à lui, s'annonce particulièrement serré, l'essentiel des nouvelles obligations entrant en application 21 mois après la publication des textes.

L'enjeu est d'autant plus critique que la fraude aux moyens de paiement continue de progresser. Selon l'Autorité Bancaire Européenne, le montant total des fraudes aux moyens de paiement dans l'Union européenne s'est élevé à 4,2 milliards d'euros en 2024 (contre 3,5 milliards en 2023). Les virements frauduleux concentrent l'essentiel des pertes, 85% d'entre elles étant supportées par les clients, dans un contexte où les fraudeurs ciblent des opérations unitaires toujours plus élevées¹.

Un cadre renforcé de lutte contre la fraude

Dans le cadre de RSP, les PSP, bancaires ou non, devront déployer un arsenal étendu de dispositifs, qu'il est possible de classer en trois catégories :

- **Les mesures préventives** prévoient notamment
 - l'extension du service de vérification Nom-IBAN à tous les types de virements ;
 - la possibilité pour l'utilisateur d'activer des périodes de temporisation ;
 - l'instauration d'un plafond de dépenses tout en permettant à l'utilisateur de définir une limite de dépense spécifique par instrument de paiement.

1. Source : Rapport conjoint de l'ABE et de la BCE relatif à la fraude sur les moyens de paiement publié en décembre 2025.

Ces dispositions constituent autant de garde-fous supplémentaires face à la fraude par manipulation, contre laquelle l'Authentification Forte s'est révélée peu efficace.

- **Les mesures détectives** reposent sur une surveillance étendue des transactions entrantes et sortantes. Les PSPs auront désormais l'obligation de suspendre une transaction jugée douteuse, sous peine d'avoir à indemniser le client en cas de fraude avérée. Cette obligation ne s'applique pas au virement instantané, pour lequel le PSP devra, en cas de doute, refuser la transaction. Enfin, les PSPs devront partager entre eux les événements de fraude dont ils ont connaissance au travers de plateformes dédiées, utiles pour permettre à l'écosystème de se défendre plus efficacement et de pouvoir qualifier une opération de « douteuse ».
- **Les mesures correctives** dont la plus emblématique est celle posant l'obligation de remboursement de l'utilisateur en cas de fraude par usurpation d'identité du PSP, dès lors que l'un de ses canaux a été compromis et sous réserve d'un dépôt de plainte par l'utilisateur. Par ailleurs, le délai de réclamation est étendu à 18 mois et les PSPs auront le droit d'engager la responsabilité des grandes plateformes ou moteurs de recherche en ligne lorsqu'ils continuent d'héberger du contenu frauduleux après signalement.

Si les obligations pesant sur les PSPs s'alourdissent, les usagers, particuliers ou entreprises, auront également un rôle spécifique à jouer dans la lutte contre la fraude susceptible de les affecter, que ce soit en matière de fixation de limites ou dans les interactions avec la banque en cas de suspension d'opérations suspectes.

Open Banking : des évolutions structurantes

Les investissements des établissements de crédit concerneront également les services d'Open Banking, dont la gratuité pour les utilisateurs est maintenue.

Deux évolutions apparaissent particulièrement structurantes.

La première est l'obligation de mise en place d'API comme interface d'accès au compte, nécessitant un effort d'adaptation important pour les établissements de crédit qui jusqu'ici avaient privilégié des solutions de type « web-scraping » sécurisé.

La seconde concerne la mise en place d'un tableau de bord qui permet à l'utilisateur de gérer les

consentements donnés aux tiers, et notamment de les retirer, renforçant ainsi le contrôle des usagers sur leurs données.

D'autres développements sont également prévus mais relèvent plus de l'affinage du cadre précédent que de nouveautés réelles, sans être neutres en termes d'effort opérationnel (publication de statistiques sur les initiations de paiement réussies, suivi des indisponibilités planifiées ou non, etc.).

Information des usagers et droit au compte

Enfin, le panorama ne serait pas complet sans évoquer les impacts liés au renforcement des obligations d'information des usagers et ceux liés à la consécration du droit au compte de paiement pour les établissements de paiement et de monnaie électronique.

Le premier item appelle à une **révision des documents contractuels et parcours clients** ainsi qu'à des adaptations IT importantes pour assurer les informations requises, notamment sur les frais applicables et en lien avec les informations sur le change.

Le second génère un risque accru de contentieux ou de recours devant l'autorité compétente et nécessitera un effort considérablement augmenté de documentation et de justification en cas de refus d'ouverture de compte pour les établissements de crédit.

Conclusion

Les établissements de crédit demeurent des acteurs clés dans l'écosystème des paiements. A ce titre, ils sont fortement sollicités, tant pour renforcer la lutte contre la fraude que pour accompagner la modernisation de l'économie.

Pour autant, la multiplication des obligations imposées aux banques – notamment l'obligation de fournir des services gratuitement ou à prix administré, souvent sans maîtrise de leur périmètre ni de leur modèle économique, qu'il s'agisse de l'Open Banking, de la confirmation systématique Nom/IBAN ou de dispositifs analogues – doit désormais faire l'objet d'un débat lucide. Non sur leur principe, mais sur leurs effets cumulatifs.

À défaut, le risque est clair : fragiliser progressivement les capacités d'investissement d'un secteur clé pour contribuer à financer et sécuriser l'Europe numérique. Or une stratégie européenne ambitieuse en matière de paiements, de digitalisation et de souveraineté ne peut durablement reposer sur des acteurs privés sommés d'investir toujours davantage tout en voyant leur capacité de création de valeur se réduire. ■

Vers une Europe des paiements autonome ?



Olivier VIGNA

Délégué Général de Paris Europlace

Situés au cœur de la vie quotidienne de chacun comme du système monétaire international, les paiements connaissent, depuis plusieurs années mais désormais de façon accélérée, une double dynamique.

D'une part, les innovations technologiques se multiplient dans un nombre croissant de pays, émergents comme développés : paiements instantanés, stablecoins et monnaies numériques de banque centrale. D'autre part, les règles du jeu, qui entendent préserver la stabilité financière, encourager l'innovation et favoriser la concurrence pour éviter les rentes oligopolistiques, sont plus délicates à définir : qu'il s'agisse de paiements domestiques ou transfrontières, abaisser le coût d'usage de la monnaie et permettre des transactions (beaucoup) plus rapides et sécurisées suppose une régulation agile, capable de s'adapter sans délais à un environnement mouvant.

En outre, à ces objectifs traditionnels, s'est récemment ajouté celui de l'autonomie stratégique, qui consiste à réduire sa dépendance envers des infrastructures ou des devises de pays tiers. En effet, dans un contexte de déclin tendanciel de la part relative des paiements en espèces, les Français utilisent davantage leurs cartes bancaires que la moyenne de la zone euro : à hauteur respectivement de 62% et 56% des paiements scripturaux. Cependant, pour la zone euro, plus de 60% des transactions par carte passent par des réseaux internationaux dominés par deux entreprises non européennes. Par ailleurs, 13 des

21 pays de la zone euro n'ont pas de systèmes de cartes nationales et sont donc dépendants de ce duopole non européen, et dans des conditions de tarification auprès des usagers qui ne sont pas publiques.

On sait aussi que les deux seuls moyens de paiement véritablement paneuropéens –les espèces et le virement– sont peu utilisés : les virements ne représentent que 22% des paiements scripturaux dans l'Union. Enfin, les solutions de paiements instantanés entre personnes sont très incomplètes : Wero n'est disponible que dans 5 pays (France, Allemagne, Belgique, Luxembourg et Pays-Bas) et son interopérabilité avec les systèmes italien, espagnol et portugais n'est pas garantie à brève échéance.





C'est pourquoi la Place de Paris analyse avec une grande attention d'une part le projet d'euro numérique, d'autre part d'autres sujets réglementaires influençant les paiements. S'agissant de l'euro numérique, son coût, son articulation avec un système de financement de l'économie aujourd'hui très intermédié, sa limite de détention par les particuliers et son respect des libertés publiques sont des sujets très discutés. Et concernant les autres sujets réglementaires d'importance, l'intégration des marchés de capitaux européens -aujourd'hui fragmentés- fait clairement partie des préoccupations de nature à permettre une plus grande autonomie stratégique de l'Union européenne.

En effet, le défi pour l'Union, qui manque d'actifs financiers sûrs aussi abondants que le sont les bons du Trésor américains, est celui de la liquidité. C'est pourquoi, pour éviter un statu quo dans les paiements qui prolongerait la prédominance du dollar américain (et que les stablecoins actuels renforcent), une mobilisation de l'Union européenne est indispensable pour éviter une subordination à des acteurs non européens.

Cette mobilisation européenne, que la Place de Paris soutient, s'est déjà plusieurs fois manifestée, notamment dans la directive sur les services de paiement, à la fois la PSD1, pro-concurrentielle mais vite rendue obsolète avec les solutions de paiement mobile, et dans sa seconde version : au nom de l'open banking, la PSD2 a obligé les banques à ouvrir l'accès aux données des comptes de paiement avec le consentement des utilisateurs, afin de favoriser l'innovation et la concurrence.

Pourtant, si le projet de règlement sur les services de paiement (PSR) et la future PSD3 entendent garantir des conditions de concurrence plus équitables et réduire les coûts, nombre d'Etats européens n'ont pas de schémas nationaux comparables à ce que propose en France, depuis sa création en 1984, le GIE Cartes bancaires : des solutions de paiement purement nationales.

Enfin, dans un contexte de tensions géopolitiques, le Digital Markets Act a pu être salué. En effet, depuis mars 2024, les grandes plateformes numériques désignées comme « gatekeepers » ne peuvent plus aussi facilement accroître l'avantage concurrentiel dont elles bénéficient : ce règlement interdit en effet, sauf consentement, la combinaison et l'utilisation croisée des données personnelles entre services.

Toutefois, les effets de réseau, les coûts de changement et les asymétries d'information tendent à favoriser la concentration du marché et à créer des barrières à l'entrée. De même, les pratiques anticoncurrentielles (ventes liées ou des clauses restrictives) doivent être surveillées, tandis que les collaborations entre acteurs peuvent présenter des risques de collusion ou d'exclusion de nouveaux entrants, laissant le marché des paiements non contestables.

Au total, ce sont autant de raisons pour que la Place de Paris demeure pleinement active afin de préserver la résilience et l'autonomie des systèmes de paiements en Europe. ■



Fernando RODRÍGUEZ FERRER

Directeur général adjoint en charge de l'Expansion internationale de Bizum

Director general adjunto de Expansión Internacional de Bizum

Cet article est proposé dans sa version originale en espagnol, avec une traduction en français.

Bizum et la révolution des paiements

Solutions de paiement locales : vers une souveraineté européenne

Ces dernières années ont été marquées par une transformation profonde du paysage des paiements numériques en Europe. Dans un contexte de renforcement de la souveraineté économique européenne et de réduction de la dépendance à des infrastructures de paiement non européennes, les solutions de paiement nationales s'imposent comme des leviers stratégiques.

Dans ce contexte, Bizum constitue un cas de succès emblématique. En moins de dix ans, la solution a atteint, fin 2025, une moyenne quotidienne de 3,4 millions de transactions, s'imposant comme un moyen de paiement courant en Espagne et comme une référence en matière de paiements instantanés entre particuliers et dans le commerce électronique. Avec plus de 31 millions d'utilisateurs (plus de 60% de la population, et jusqu'à 90% chez les 18-34 ans) et 1,237 milliard d'opérations en 2025, Bizum démontre la capacité des solutions domestiques à atteindre une large échelle.

Bizum y la revolución de los pagos

Soluciones de pagos locales: caminando hacia la soberanía europea

Los últimos años han traído una transformación profunda en el panorama de los pagos digitales en Europa. En un contexto marcado por la necesidad de reforzar la soberanía económica europea y reducir la dependencia de infraestructuras de pagos no comunitarias, las soluciones de pago nacionales se han convertido en pilares estratégicos.

Y Bizum aparece en este contexto como un caso de éxito destacado. Con menos de 10 años de vida, a finales de 2025, Bizum alcanzó una media diaria de 3,4 millones de transacciones, consolidándose no solo como medio de pago habitual para los ciudadanos españoles, sino también como referencia internacional en pagos instantáneos entre personas y en comercio electrónico. Con más de 31 millones de personas usuarias (más del 60% de la población española, y hasta el 90% de penetración entre personas de entre 18 y 34 años) y 1.237 millones de operaciones en 2025, Bizum ha demostrado que las soluciones domésticas pueden escalar de forma exponencial.

Au-delà des volumes, Bizum se distingue également par son adoption culturelle : l'expression «hacer un Bizum» est entrée dans le langage courant en Espagne et en Andorre, devenant synonyme de transfert d'argent.

Facteurs clés de succès

Le modèle de Bizum met en évidence plusieurs facteurs de succès. D'une part, la coopération entre établissements bancaires, permettant de réduire les frictions et de renforcer la confiance. D'autre part, l'utilisation de standards européens garantit l'efficacité opérationnelle en s'appuyant sur des infrastructures existantes soutenues par la Banque centrale européenne (BCE). Enfin, une expérience utilisateur intuitive, associée à l'intégration de nouveaux cas d'usage, facilite l'adoption par les particuliers, les entreprises et les commerçants.

Enjeux d'interopérabilité européenne

Une fois leur succès consolidé au niveau national, Bizum et les autres solutions locales sont confrontés au défi de leur interconnexion. Malgré l'utilisation de standards européens, des cadres réglementaires nationaux distincts persistent. L'enjeu est d'assurer une convergence sans remettre en cause l'autonomie de chaque schéma, via des mécanismes d'interopérabilité reposant sur des standards communs.

La prochaine révision de la directive sur les services de paiement (PSD3) est, à cet égard, déterminante. Elle devra établir un cadre réglementaire commun permettant de faciliter l'interopérabilité sans compromettre la concurrence. Toutefois, l'harmonisation réglementaire est délicate : si elle est trop rigoureuse, elle risque de freiner l'innovation ; si elle est trop souple, elle perpétue la fragmentation.

Enfin, la coordination des décisions entre opérateurs issus de différents pays, aux modèles économiques et aux contextes réglementaires distincts, suppose la mise en place de nouvelles structures de gouvernance. Chaque opérateur répond à des incitations économiques propres, chaque régulateur national dispose de mandats spécifiques, et la Banque centrale européenne (BCE) apporte sa propre perspective. L'alliance entre les solutions locales de paiement mobile constitue une réponse à ces enjeux, mais elle nécessite un soutien institutionnel clair, un cadre réglementaire harmonisé pour l'ensemble des acteurs et un engagement de leur part à investir dans des infrastructures d'interopérabilité bénéficiant au marché dans son ensemble.

Y lo significativo no es solo el volumen, sino también la penetración cultural: «hacer un bizum» forma parte del lenguaje cotidiano de millones de personas en España y Andorra, y es sinónimo de envío de dinero, lo que evidencia cómo una solución de pago bien diseñada puede cambiar los hábitos de toda una población.

Claves del éxito

El modelo de Bizum (y otras soluciones similares europeas) revela varios factores de éxito. Por un lado, el compromiso de colaboración del sector bancario, con la colaboración de múltiples entidades financieras, lo que elimina fricciones y genera confianza mutua. Por otro, la utilización de estándares europeos asegura la eficiencia, aprovechando infraestructuras europeas existentes promovidas por el Banco Central Europeo (BCE). Por último, una experiencia de uso intuitiva y la incorporación progresiva de nuevos casos de uso reducen barreras técnicas y psicológicas para la ciudadanía, empresas y comercios.

Retos de Interoperabilidad Europea

Una vez Bizum y otras soluciones nacionales han consolidado su éxito doméstico, tenemos el desafío de crear puentes entre ellas. Aunque el foco sea usar los estándares europeos, existen contextos regulatorios nacionales distintos. El reto está en lograr convergencia sin sacrificar la autonomía operativa de cada esquema, mediante capas de interoperabilidad que establezcan estándares mínimos compartidos, mientras se permite que cada plataforma mantenga sus características diferenciadoras.

La próxima revisión de la Directiva de Servicios de Pago (PSD3) es clave en este sentido. Debe establecer un marco regulatorio común que facilite la interoperabilidad sin comprometer la competencia. Pero la armonización regulatoria es delicada: si es demasiado rigurosa, puede frenar innovación; si es demasiado laxa, perpetúa la fragmentación.

Finalmente, coordinar decisiones entre operadores de distintos países, con diferentes modelos de negocio y contextos regulatorios nacionales, requiere nuevas estructuras de gobernanza. Cada operador tiene incentivos económicos distintos, cada regulador nacional tiene mandatos específicos, y el BCE añade su propia perspectiva. La alianza entre las soluciones locales de pago por móvil intenta responder a esto, pero necesita apoyo institucional claro, regulación que iguale la normativa para todos

Un effort partagé

Le rapprochement entre solutions locales vise à apporter une réponse globale à ces défis. L'objectif est de créer une plateforme d'interopérabilité permettant à des solutions telles que Bizum et à d'autres schémas nationaux d'opérer de manière coordonnée à l'échelle européenne. Cela va au-delà d'une simple compatibilité technique : il s'agit d'un engagement fondamental pour permettre à l'Europe de construire son propre avenir en matière de paiements, en s'appuyant sur des standards et une gouvernance européenne, garants de son indépendance sur une infrastructure critique.

Cet effort d'intégration s'inscrit également dans des objectifs législatifs plus larges. La Commission européenne a souligné à plusieurs reprises que le renforcement des infrastructures de paiement européennes est essentiel pour la souveraineté numérique et économique du continent, dans un contexte où la dépendance à l'égard d'acteurs technologiques et financiers non européens constitue un risque stratégique.

À l'horizon 2026, les solutions européennes poursuivront leurs travaux d'interconnexion, avec la création d'un hub destiné à coordonner et structurer cette transition vers une Europe interopérable, tout en poursuivant leur expansion commerciale. En Espagne, la part des transactions réalisées dans les commerces en ligne acceptant Bizum se situe entre 20% et 30% du total, ce qui montre que les paiements instantanés gagnent du terrain. Dans ce cadre, Bizum lancera cette année une fonctionnalité de paiement en point de vente via la technologie NFC. Grâce à cette fonctionnalité, les utilisateurs pourront payer en magasin avec Bizum, soit via leur application bancaire, soit via leur wallet Bizum Pay, qui pourra également intégrer d'autres moyens de paiement, tels que les cartes bancaires.

L'expansion commerciale des solutions, conjuguée à l'interopérabilité transfrontalière, permettra à court terme, par exemple, à un utilisateur espagnol d'envoyer instantanément de l'argent à un utilisateur danois ou d'effectuer un paiement auprès d'un commerçant en France via Bizum, avec une expérience identique à celle dont il bénéficie dans son pays. C'est déjà le cas aujourd'hui pour plus de 50 millions d'utilisateurs interconnectés en Espagne, en Italie et au Portugal. Les chiffres confirment la valeur perçue par les utilisateurs : plus de 125 000 transferts ont été réalisés depuis l'été 2025 sans campagnes de communication massives.

los operadores y compromiso de estos para invertir en infraestructura de interoperabilidad que beneficie al mercado en su conjunto.

Un esfuerzo compartido

El entendimiento entre soluciones locales pretende dar respuesta integral a esos retos. El objetivo es crear una plataforma de interoperabilidad que permita a soluciones como Bizum y otros esquemas nacionales operar de forma coordinada en toda Europa. Esto va más allá de la mera compatibilidad técnica: es un compromiso fundamental para que Europa construya su propio futuro en pagos, con estándares y gobernanza europeos que le permitan mantener independencia en una infraestructura crítica.

Este esfuerzo de integración se alinea también con objetivos legislativos más amplios. La Comisión Europea ha enfatizado repetidamente que fortalecer la infraestructura de pagos europea es esencial para la soberanía digital y económica del continente, en un contexto donde la dependencia de actores tecnológicos y financieros no europeos es un riesgo estratégico.

De cara a 2026, las soluciones europeas seguirán trabajando en su interconexión con la creación de un hub que coordine y aglutine esta transición hacia una Europa interopérable, a la vez que avanzan en su expansión comercial. En el caso de España, las cuotas de mercado en comercios online que ya aceptan Bizum son de entre el 20 y 30% del total de transacciones, lo que muestra que los pagos instantáneos están ganando terreno. Y, en este marco, Bizum lanzará este año la funcionalidad de pago presencial a través de tecnología NFC. Con esta funcionalidad, las personas usuarias podrán pagar en establecimientos con Bizum y lo podrán hacer tanto a través de su app bancaria como con su nuevo wallet o billetera electrónica Bizum Pay, que también podrá integrar otros medios de pago, como tarjetas bancarias.

La expansión comercial de las soluciones unida a la interoperabilidad transfronteriza permitirá a corto plazo que, por ejemplo, una persona española pueda enviar dinero instantáneamente a una danesa o comprar en un comercio de Francia usando Bizum, con la misma experiencia que disfruta en su país, como ya ocurre hoy para más de 50 millones de usuarios interconectados en España, Andorra, Italia y Portugal. Las cifras avalan el valor percibido por los usuarios: más de 125.000 envíos de dinero realizados desde verano de 2025 sin campañas de comunicación masivas.

Engagement collectif et vision stratégique commune

Cet effort européen doit également être analysé dans un contexte global. Des marchés tels que l'Inde avec UPI, l'Asie du Sud-Est avec des systèmes comme PromptPay en Thaïlande, ou encore le Brésil avec Pix, ont démontré que les infrastructures nationales de paiement instantané peuvent atteindre rapidement une large échelle et concurrencer des schémas globaux. L'Europe s'inscrit dans cette dynamique avec un certain décalage, tout en bénéficiant d'un cadre réglementaire solide, de standards bancaires rigoureux et d'un socle de confiance déjà établi que d'autres marchés sont encore en train de construire.

Le succès de Bizum et de solutions similaires en Europe montre que des systèmes de paiement nationaux, lorsqu'ils sont bien conçus et soutenus par des écosystèmes bancaires cohérents, peuvent transformer en profondeur les habitudes de consommation.

L'étape suivante, faire fonctionner ces plateformes conjointement au-delà des frontières, constitue un défi à la fois technique et institutionnel. Elle nécessite une législation claire, des standards partagés et une vision commune de ce que recouvre la souveraineté des paiements en Europe.

Si les solutions, les acteurs privés et les institutions parviennent à coordonner leurs efforts, il sera possible d'aboutir à un résultat bien plus structurant qu'une simple plateforme de paiement : l'affirmation de la capacité de l'Europe à innover, à réguler et à piloter des infrastructures financières critiques. Dans un environnement où les paiements sont de plus en plus digitalisés et où la maîtrise des infrastructures est synonyme d'autonomie économique, cet enjeu est décisif. ■

Apuesta conjunta y visión estratégica común

Este esfuerzo europeo debe analizarse también desde contexto global. Mercados como India con UPI, Asia Sudoriental con esquemas como PromptPay en Tailandia, y Brasil con Pix, han demostrado que las infraestructuras de pagos instantáneos nacionales pueden escalar rápidamente y competir con esquemas globales. Europa llega después, pero con la ventaja de una regulación sólida, estándares bancarios rigurosos y una base de confianza consolidada que otros mercados aún están construyendo.

El éxito de Bizum y de plataformas similares en toda Europa demuestran que las soluciones de pagos nacionales, cuando están bien diseñadas y respaldadas por ecosistemas bancarios cohesionados, pueden transformar radicalmente los hábitos de consumo de millones de personas.

El siguiente paso, hacer que estas plataformas trabajen conjuntamente a través de fronteras, es un reto técnico e institucional. Requiere legislación clara, estándares compartidos y una visión común sobre lo que significa la soberanía de pagos en Europa.

Si soluciones y entidades privadas e instituciones logramos coordinarnos este esfuerzo, habremos conseguido algo mucho más valioso que una simple plataforma de pagos: habremos afirmado nuestra capacidad de innovar, regular y liderar en infraestructura financiera crítica. En un mundo donde los pagos son cada vez más digitales y donde la independencia de infraestructuras es sinónimo de autonomía económica, esto es decisivo. ■



De l'importance d'une autonomie assumée : réduire nos dépendances se joue maintenant



Martina WEIMERT

Directrice Générale de l'European Payments Initiative

L'Europe dispose aujourd'hui d'une mosaïque de solutions nationales de paiement qui comptent parmi les infrastructures les plus solides de leurs marchés respectifs et lui confèrent une certaine autonomie. Cependant, tous les marchés ne bénéficient pas aujourd'hui de solutions nationales comme Carte Bancaire en France et cette autonomie s'arrête automatiquement aux frontières de chaque marché. Cette diversité est une force sur les marchés domestiques, mais elle révèle aussi une faiblesse : l'absence de couverture européenne. C'est cet objectif que nous poursuivons, et auquel nous répondons en travaillant à notre propre expansion et en mettant en œuvre des mesures d'interopérabilité avec les autres solutions digitales en Europe pour atteindre le plus rapidement possible la souveraineté en Europe. C'est aussi un facteur clé de création de valeur pour l'ensemble de l'écosystème des paiements et de la banque.

Dans cet espace laissé vacant, les grands réseaux internationaux se sont progressivement imposés comme les principaux acteurs des paiements transfrontaliers. L'Europe dépend pour cela d'infrastructures et de standards développés hors de ses frontières. Lesquels offrent un contrôle maximal aux acteurs internationaux, avec près de

deux tiers des volumes dans la zone euro. Cette dépendance massive aux acteurs extra-européens n'est pas seulement économique : elle constitue un risque stratégique majeur dans un contexte géopolitique instable. Réduire notre dépendance est aujourd'hui la clé d'un regain de compétitivité mais surtout de contrôle sur notre commerce, et par conséquent sur notre économie.

Faire de la diversité européenne une force commune

Malgré cette diversité de systèmes et d'initiatives locales pour offrir une alternative autonome et sécurisée, la fragmentation est aujourd'hui le principal obstacle vers une véritable souveraineté à l'échelle de la région. Cette fragmentation limite la portée des solutions respectives et laisse une place importante aux acteurs internationaux dans les paiements transfrontaliers.

Plusieurs initiatives ont tenté de répondre à ce défi au cours des dernières années. Leur expérience a montré qu'une infrastructure paneuropéenne ne peut émerger sans une ambition commune, des investissements de long terme et une coopération étroite entre les acteurs européens. C'est là le processus par lequel nous avons ambitionné

de lancer une nouvelle solution de paiement réellement européenne. De cette ambition est née Wero, et avec elle de nouvelles alliances pour aller vite et répondre à l'urgence. Mais le mouvement doit aller au-delà de nos frontières actuelles et rassembler l'ensemble des citoyens européens, de leurs représentants, pour que ce mouvement devienne une norme.

Un risque stratégique pour l'autonomie européenne

Dans un monde marqué par les tensions géopolitiques, la dépendance de l'Europe à des sociétés étrangères pour une infrastructure aussi cruciale que les paiements pose un problème de souveraineté numérique et économique. Christine Lagarde, Présidente de la BCE, avertissait l'an dernier déjà que cette domination des Visa et Mastercard constitue « une vulnérabilité » dans le contexte de tensions mondiales. Selon elle, « *les paiements numériques doivent rester sous contrôle européen* ».

En s'appuyant largement sur des infrastructures opérées par des acteurs extra-européens pour certains usages clés, notamment transfrontaliers, l'Europe demeure exposée à des cadres réglementaires et juridiques qui lui échappent en partie. Dans un environnement géopolitique devenu plus incertain, la maîtrise des infrastructures stratégiques est devenue un enjeu de résilience autant que de souveraineté.

Les infrastructures de paiement sont devenues des actifs stratégiques. Elles ne permettent pas seulement de faire circuler les flux financiers : elles structurent les échanges économiques, soutiennent l'innovation et constituent le socle de nombreux services numériques. Cet enjeu dépasse aujourd'hui le paiement seul : l'émergence des portefeuilles numériques rappelle les travaux en cours sur la numérisation de nos identités, la protection de nos données, la maîtrise aussi de celles-ci. La maîtrise du canal de paiement est un levier concret pour garantir notre compétitivité.

A l'ère de l'IA et de l'agentique, le paiement doit se doter de nouvelles fonctionnalités pour permettre l'émergence de ces nouveaux usages. L'Europe doit être en mesure de définir ses propres standards, de porter ses propres priorités d'innovation et de créer les conditions permettant à ces nouveaux services de se déployer à l'échelle du continent.

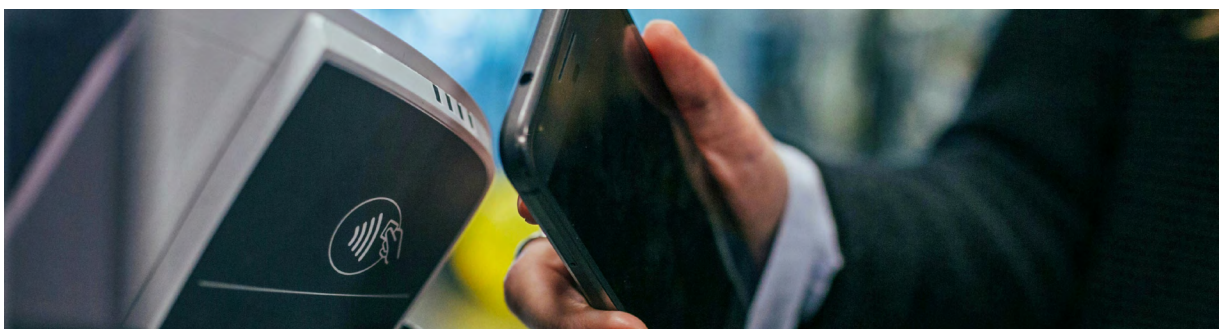
Construire l'échelle européenne

L'absence d'alternative paneuropéenne limite également la diversité des solutions disponibles sur certains segments du marché. Renforcer l'écosystème européen des paiements permettrait de soutenir davantage l'innovation, la concurrence et la compétitivité.

Cette dynamique est déjà à l'œuvre. La coopération engagée entre Bancomat, Bizum, MB WAY/SIBS, Vipps MobilePay et EPI/Wero marque une étape importante. D'autres acteurs, comme BLIK en Pologne, ont déjà manifesté leur intérêt pour rejoindre l'initiative. Au Royaume-Uni, la création récente de la UK Payments Initiative (UKPI) répond à des préoccupations similaires autour de la souveraineté, de l'innovation et du passage à l'échelle. Le dialogue qui s'engage entre ces différentes initiatives montre que les défis à venir nécessiteront davantage de coopération entre écosystèmes.

Dans ce contexte, le rôle des institutions européennes sera déterminant. Leur priorité devrait être de favoriser l'adoption, l'interopérabilité et le passage à l'échelle des initiatives existantes. L'enjeu n'est pas de multiplier les solutions parallèles mais de permettre à l'écosystème européen de gagner en cohérence, en compétitivité et en impact.

Une Europe capable de faire coopérer ses acteurs sera mieux positionnée pour contribuer à la définition des standards internationaux de demain. C'est à cette condition qu'elle pourra transformer sa diversité en avantage compétitif durable et renforcer sa capacité d'action dans un environnement mondial en profonde mutation. ■



La révolution des paiements : des États-Unis d'Europe à la tour de Babel réglementaire



Damien GUERMONPREZ

Président exécutif de Lemonway et administrateur de l'AFEPAME

La grande promesse de la DSP2

La DSP2 a ouvert une brèche historique. Pour les nouveaux acteurs — établissements de paiement (EP) et établissements de monnaie électronique (EME) — elle a représenté l'avènement d'un marché unique enfin accessible : un seul agrément, délivré par l'autorité de leur pays d'origine, un seul superviseur à qui rendre compte, et la liberté de servir des clients dans les 26 autres États membres via un simple passeport européen. La promesse était celle de règles harmonisées, d'une Europe des paiements enfin unifiée.

Lemonway en a vécu l'euphorie dès 2013. Agrément ACPR obtenu fin 2012, passeporté aussitôt dans toute l'Union, la société servit rapidement des centaines de plateformes en Europe : des places de marché B2C comme les billetteries Billetweb ou SNCF Connect & Tech, Hemea pour les travaux, Sécuritest pour les contrôles techniques, des acteurs B2B comme TourCom et ses 1200 agences de voyages, ESF et ses moniteurs de ski ou encore des plateformes C2C et des sites de crowdfunding. À chaque fois, la même logique : Lemonway prend en charge le cadre réglementaire et encaisse pour le compte d'une place de marché qui peut ainsi rester concentrée sur son cœur de métier. Lemonway offre à une place de marché comme celle de Decathlon l'accès à toute l'Europe à partir d'une seule API.

Petit à petit, la réalité a rattrapé la promesse

Mais la belle mécanique a commencé à se gripper. EP français, Lemonway a dû enregistrer ses plateformes partenaires étrangères comme agents de paiement auprès des autorités locales. Ce qui devait être une formalité est devenu une industrie à part entière.

En 2025, la situation est sans ambiguïté. Lemonway gère des relations avec les superviseurs locaux d'une vingtaine de pays, répond chaque année en moyenne à trois contrôles sur place conduits par des superviseurs nationaux différents, leur produit une vingtaine de reportings locaux par mois, maintient un point de contact central dans chaque pays, et entretient des « gap analysis » pour mesurer les différences réglementaires et continuer ainsi d'opérer légalement dans chacun des 26 États en dehors de la France.

Pour une scale-up de 150 personnes, le surcoût de cette surréglementation digne d'une banque systémique est considérable — en ressources humaines, en coût de conformité, en délais de mise sur le marché.

La DSP2 n'y est pas étrangère. Si elle a harmonisé les services de paiement, elle n'a pas touché aux aspects LCB-FT — lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme — restés du ressort des



superviseurs nationaux. Transposée différemment d'un pays à l'autre, elle a fini par générer exactement la fragmentation qu'elle était censée combattre.

Les divergences que l'on mesure sur le terrain

Lemonway a répondu à une consultation ouverte par l'AMLA, la nouvelle Autorité de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, pour documenter ces écarts. Sa mission est de coordonner les autorités nationales afin d'assurer l'application correcte et cohérente des règles de l'UE. Elle ne manque pas de travail !

L'Italie exige le code fiscal et le nom de province dans les données d'entrée en relation (KYC). En Allemagne, la combinaison d'une pièce d'identité et d'une signature électronique qualifiée (QES) est inopérante pour la vérification d'identité. Sur le KYC allégé, certains pays imposent une vérification complète avant l'ouverture du compte, d'autres seulement avant le premier payout — avec des variations sur les documents acceptés. En Espagne, le superviseur ne veut pas entendre parler d'agent de paiement. Autant de divergences qui forcent chaque PSP à maintenir autant de processus que de marchés servis.

Ce que Lemonway attend de la DSP3

La DSP3 et son règlement d'application (PSR), publiés en juin 2023, sont attendus comme une seconde chance — non de recommencer, mais de finir le travail.

Les avancées proposées sont réelles : les PSP pourront partager des données sur les transactions

frauduleuses pour mieux combattre une fraude toujours plus sophistiquée ; les banques devront améliorer leurs APIs pour faire entrer l'open banking dans sa maturité opérationnelle ; l'asymétrie entre banques et établissements de paiement sera réduite, reconnaissant leur rôle d'infrastructure critique de l'économie numérique ; les consommateurs disposeront de tableaux de bord pour contrôler l'accès de tiers à leurs données.

Lemonway attend surtout que la DSP3 clarifie le statut de l'agent de paiement et mette fin à la multiplication des enregistrements locaux qui plombent les opérations européennes.

Illustration concrète de ce déséquilibre : depuis fin 2025, Lemonway a imposé la double vérification d'identité à l'ensemble de ses plateformes et de leurs utilisateurs finaux, conformément aux obligations en vigueur. En se rapprochant du client final pour collecter les documents nécessaires pour l'exercice de liveness ou reconnaissance faciale, Lemonway a fait le choix de la conformité stricte. Mais nombreux de ses concurrents, de peur de dégrader leur parcours client, tardent à mettre en place cette mesure pourtant obligatoire. Résultat : Lemonway subit une distorsion de concurrence réelle de la part d'acteurs basés au Grand-Duché de Luxembourg — ou même en France.

Tant que chaque pays continuera de tolérer des niveaux d'exigence différents, la promesse du marché unique restera lettre morte. Nous devons tout à l'Europe. Mais l'Europe nous doit encore l'achèvement de son marché intérieur des paiements. ■

Comment la Directive sur les Services de Paiements contribue à renforcer la traçabilité, la transparence et la solidarité dans le monde du football



Lydie SPECQUE

Présidente de la FIFA Clearing House SAS

1- Une innovation méconnue mais structurante pour le football mondial

La genèse de la FIFA Clearing House dans le programme de réformes de la FIFA

La création de la FIFA Clearing House (FCH) constitue l'un des leviers majeurs du vaste programme de réformes engagé par la FIFA à partir de 2018, sous l'impulsion du *FIFA Football Stakeholders Committee* et validé par le *FIFA Council* en octobre de la même année.

Ces réformes visaient à moderniser en profondeur l'architecture du système international des transferts de joueurs et à en corriger les défaillances structurelles, en particulier en matière de redistribution de la valeur générée par les transferts.

L'objectif était clairement identifié : centraliser, automatiser et sécuriser les paiements liés aux rétributions de formation - indemnités de formation et mécanisme de solidarité - prévus aux articles 20 et 21 du *Règlement du Statut et du Transfert des Joueurs* (RSTJ) longtemps considérés comme inefficaces, incomplets et parfois détournés.

Les indemnités de formation de la FIFA visent à récompenser les clubs qui forment les jeunes joueurs: lorsqu'un joueur signe son premier

contrat professionnel ou fait l'objet d'un transfert international avant la fin de l'année calendaire de son 23^e anniversaire, le club acquéreur doit indemniser les clubs ayant contribué à sa formation entre 12 et 21 ans. Le montant est calculé selon des barèmes définis par la FIFA, en fonction des coûts de formation et de la durée passée au sein de chaque club formateur.

S'agissant du mécanisme de solidarité, la contribution de solidarité s'applique lorsqu'un joueur professionnel est transféré avant l'échéance de son contrat ; chaque club ayant participé à la formation et à l'éducation du joueur entre les années calendaires de son 12^e à son 23^e anniversaire recevra une proportion de l'indemnité versée par le club acheteur au club vendeur, pouvant aller jusqu'à 5% de l'indemnité de transfert.

A ces fins, la FIFA s'est dotée d'un règlement spécifique (*FIFA Clearing House Regulations*) qui s'impose à tous les clubs impliqués dans le paiement ou la réception de rétributions de formation.

Le passeport électronique du joueur : socle technologique et réglementaire

Au cœur du dispositif rénové figure une innovation structurante : le passeport électronique du joueur,

alimenté par les associations nationales et les clubs. Soumis à des procédures de vérification strictes, il permet :

- D'identifier avec précision l'ensemble des clubs ayant contribué à la formation d'un joueur ;
- De reconstituer automatiquement son parcours sportif ;
- De calculer les droits à indemnités de formation et de solidarité ;
- Et d'allouer de manière fiable les montants dus.

Progressivement déployé depuis 2022, ce nouvel écosystème a trouvé dans la FIFA Clearing House son bras opérationnel, chargé d'assurer le traitement des paiements, la sécurité des flux et la robustesse réglementaire du système.

La FIFA Clearing House, nouvel intermédiaire de confiance

Avant la mise en place de la FIFA Clearing House, le dispositif reposait quasi exclusivement sur les clubs eux mêmes. Chaque club formateur devait :

- Suivre individuellement la trajectoire professionnelle des joueurs qu'il avait formés ;
- Déterminer manuellement les montants dus au titre du RSTJ ;
- Engager des démarches longues et souvent contentieuses pour obtenir paiement.

Ce modèle décentralisé et largement manuel présentait de nombreuses fragilités : asymétrie d'information, opacité, risques de fraude, difficultés de preuve et litiges fréquents.

Dans les faits, près de 80% des indemnités de formation n'étaient jamais effectivement versées, pénalisant en premier lieu les clubs formateurs de petite taille ou issus de marchés moins structurés.

Même pour les clubs acheteurs de bonne foi, l'absence de tiers de confiance ne permettait pas de garantir la légitimité des demandes ni la conformité réglementaire des paiements.

En centralisant les flux, la FIFA Clearing House a profondément transformé ce paysage.

Une fois le passeport électronique du joueur validé, la FCH agit comme intermédiaire de paiement central, chargé de :

- Collecter les fonds auprès du club débiteur ;
- Les redistribuer aux clubs formateurs éligibles ;
- Tracer et documenter l'intégralité des flux.

Les paiements sont centralisés, sécurisés et opérés conformément aux standards bancaires



européens et internationaux les plus exigeants, réduisant drastiquement les litiges — devenus marginaux depuis l'entrée en fonctionnement du dispositif.

Le cadre disciplinaire renforce mécaniquement l'effectivité du système : les clubs qui ne se mettent pas en conformité (et cela s'applique tout aussi bien aux clubs payeurs qu'aux clubs receveurs) ou ne respectent pas leurs obligations s'exposent à des sanctions financières, qui peuvent aller jusqu'à une interdiction temporaire de recrutement de joueurs (*transfer ban*).

La FCH agit ainsi comme un outil de protection des créanciers que sont les clubs formateurs, tout en élevant les standards de gouvernance documentaire et financière à l'ensemble de l'écosystème, payeurs et receveurs.

2- Pourquoi un établissement de paiement agréé au titre de la DSP2 ?

Le rôle de la FIFA Clearing House : accréditer, centraliser, sécuriser et normaliser les flux transnationaux

FIFA Clearing House SAS est une société indépendante, filiale de la FIFA. Plus de cent ans après la création de la FIFA, en 1904, rue Saint-Honoré à Paris, la FIFA Clearing House SAS a obtenu en septembre 2022 un agrément d'Etablissement de Paiement délivré par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.

Ce choix n'est pas anodin. Il répond à la volonté d'aligner les flux financiers du football international sur les meilleures pratiques du secteur financier régulé.

FIFA Clearing House poursuit deux objectifs structurants :

1. Préserver l'intégrité du système de redistribution, en réduisant l'écart entre les montants dus au titre de la formation des joueurs et ceux effectivement versés ;

2. Promouvoir des standards élevés de gouvernance, de transparence financière et de conformité au sein des clubs du monde entier.

Un outil de conformité face aux risques de fraude et de blanchiment à l'échelle mondiale

Le football est un sport planétaire, à très forte intensité financière : les transferts de joueurs internationaux ont représenté environ 13 milliards de dollars l'an dernier, en forte croissance.

Cette réalité expose structurellement le secteur à des risques identifiés par de nombreux rapports internationaux, notamment en matière de blanchiment de capitaux et de financement opaque.

Dans ce contexte, la FIFA Clearing House joue un rôle essentiel de filtre de conformité, en concentrant son analyse sur :

- L'identité et la structure de détention des clubs ;
- L'origine et la destination des fonds ;
- L'identification des bénéficiaires effectifs ;
- La source de financement des clubs.

La coopération et la transparence des clubs de tous les continents sont une condition d'accès au système. Le défaut de conformité entraîne des sanctions sportives et financières prononcées par la FIFA.

Le fonctionnement repose sur quatre étapes clés, comparables à celles d'une infrastructure de marché :

1. Accréditation et conformité des parties à la transaction ;
2. Collecte des fonds auprès du débiteur ;
3. Redistribution réglementée aux créanciers ;
4. Traçabilité et reporting des flux.

Adossée au cadre juridique de la DSP2, la FIFA Clearing House impose un tiers de paiement obligatoire (et gratuit), structure un écosystème sectoriel fermé et garantit une redistribution conforme, tracée et audité.

Cette évolution marque une étape décisive dans l'alignement du football mondial sur les standards de rigueur, de transparence et de contrôle propres aux acteurs financiers régulés.

Qu'ils se trouvent en France, au Royaume-Uni, au Brésil, en Côte d'Ivoire ou en Arabie-Saoudite, les clubs répondent aux mêmes obligations imposées par FIFA Clearing House.

3- La FIFA Clearing House : conformité, pédagogie et équité au service du football mondial

Le premier bénéficiaire d'un versement via la FIFA Clearing House le 12 juin 2023 était un club amateur français, par suite du transfert vers un grand club européen d'un joueur formé dans ce club amateur entre son 12^e et son 15^e anniversaire. Grâce à ces rétributions de formation conséquentes, le club amateur a doublé son budget annuel.

Depuis, la mise en place de la FIFA Clearing House a déjà produit des effets mesurables considérables :

- Transparence accrue : flux tracés, montants vérifiés, acteurs clairement identifiés ;
- Fiabilisation des processus au sein des clubs : documentation, accompagnement, standardisation des pratiques ;
- Excellence réglementaire : application de standards inspirés des dispositifs européens et internationaux les plus exigeants.

Depuis son lancement, la FIFA Clearing House a facilité la redistribution de près de 500 millions d'euros de rétributions de formation et intégré des milliers de clubs du monde entier dans un processus strict d'accréditation. Les flux viennent principalement de l'Europe, suivie du Moyen-Orient, à destination principalement de l'Europe, l'Amérique du Sud puis l'Afrique.

Au-delà des montants redistribués, l'exigence professionnelle et la pédagogie déployées par les équipes multilingues de la FIFA Clearing House contribuent à un changement culturel profond au sein de l'écosystème du football mondial. Les équipes de la FIFA Clearing House multiplient les webinaires, supports explicatifs et outils pratiques pour former clubs et associations du monde entier à un nouveau cadre réglementaire exigeant.

En anticipant l'entrée en vigueur du futur dispositif européen de lutte contre le blanchiment applicable aux clubs professionnels en juillet 2029, la FIFA Clearing House s'impose comme un levier de transformation du football mondial. En combinant régulation, technologie et pédagogie, elle pousse les clubs à rehausser leurs exigences financières et réglementaires, tout en accélérant l'adoption de standards plus rigoureux. Ce faisant, elle contribue dès à présent à l'émergence d'un écosystème plus transparent, plus équitable et plus sûr, dans lequel la formation des jeunes joueurs est effectivement rémunérée et la valeur mieux redistribuée au niveau mondial. ■

Dans quelle monnaie paiera-t-on demain ?

Quand la finance bascule sur les blockchains



Faustine FLEURET

Directrice des affaires publiques chez Morpho

Au cours du XX^e siècle, la monnaie a traversé plusieurs révolutions sans que leurs contemporains en mesurent toujours la portée : la généralisation de la monnaie scripturale, puis la fin de l'étalon-or, ont profondément reconfiguré la façon dont la valeur circule dans l'économie mondiale. Dans son sillage, les marchés financiers se sont dématérialisés à leur tour : titres papier et registres physiques ont cédé la place à des bases de données électroniques tenues par des intermédiaires centralisés. Une nouvelle transformation est aujourd'hui en cours : migrer ces actifs et ces registres sur des infrastructures blockchain, des réseaux ouverts, décentralisés et automatisés accessibles en permanence, depuis n'importe où. Une transformation nommée tokenisation, dont les paiements sont le moteur et le premier bénéficiaire.

Si le sujet paraît complexe au premier abord, en comprendre l'enjeu s'avère en réalité très simple. Aujourd'hui, envoyer de l'argent, régler un achat, exécuter une transaction financière active une chaîne d'intermédiation proportionnellement coûteuse au nombre de maillons qui la composent, laquelle peut prendre jusqu'à plusieurs jours pour

finaliser l'opération et s'interrompt le week-end. Les technologies blockchain permettent de faire circuler de la valeur comme on envoie un e-mail : directement, quasi instantanément, sans frontière ni horaire.

Des stablecoins pour payer : l'innovation qui a trouvé son marché

L'outil d'échange de prédilection sur les blockchains s'appelle le stablecoin : un crypto-actif qui représente une devise de référence, comme le dollar ou l'euro, et dont la stabilité est garantie par des réserves équivalentes. Il s'agit tout simplement d'un nouveau format de monnaie, la rendant disponible à toute heure et dans n'importe quel pays.

Leur usage de paiement s'est notamment développé là où le système bancaire traditionnel peine le plus : les transferts transfrontaliers. Envoyer de l'argent à l'étranger coûte en moyenne 6,4% du montant¹, frais fixes, marges de change et banques intermédiaires compris. Un virement en stablecoins se règle en quelques minutes, 24h/24, pour un coût qui représente une fraction de celui d'un virement bancaire classique².

1. Banque Mondiale, [Remittance Prices Worldwide Q3 2025](#), mars 2025

2. McKinsey, [The stable door opens: how tokenized cash enables next-gen payments](#), juillet 2025 ; FSB, [Annual Progress Report on Meeting the Targets for Cross-border Payments](#), octobre 2024



Pour les entreprises qui règlent des fournisseurs internationaux, l'efficacité est radicale.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : le volume de transactions en stablecoins a atteint 33 000 milliards de dollars en 2025, soit +72% en un an selon Bloomberg, qui anticipe que ce chiffre atteindra 56 000 milliards d'ici 2030³. Une analyse conduite par McKinsey (janvier 2026)⁴ précise que les paiements (règlements fournisseurs, remises, paie) représentent environ 390 milliards de dollars de ce total, le double sur un an. Une tendance durable et structurelle : selon une enquête EY-Parthenon⁵, 54% des institutions financières non encore utilisatrices prévoient d'adopter les stablecoins dans les six à douze prochains mois.

Les grands réseaux sous-jacents ont ainsi pris le virage des crypto paiements. Visa intègre désormais des stablecoins dans ses règlements interbancaires, en substitution partielle de SWIFT, et Mastercard a lancé son réseau de paiement tokenisé. De quoi se mettre en ordre de bataille, alors que les plus grandes institutions financières - comme Goldman Sachs, JPMorgan, BNY Mellon - déploient déjà des produits tokenisés.

Un virage négocié pour faire également face aux champions de ce nouvel écosystème monétaire,

qui émettent les stablecoins : Circle (USDC) et Tether (USDT) cumulent à eux deux près de 90% du marché des stablecoins dollars et dominent aujourd'hui les rails de règlement de la finance « onchain » (ou « tokenisée »). Circle a d'ailleurs obtenu en décembre 2025 un agrément conditionnel de *national trust bank* aux États-Unis, signe que la frontière entre émetteurs de stablecoins et institutions bancaires traditionnelles s'efface doucement.

Du côté des utilisateurs, l'adoption se confirme : à la seule échelle de la France, 53% des acquéreurs de crypto ont déjà effectué un paiement en stablecoins, et 68% des connaisseurs de stablecoins se disent intéressés par une version libellée en euros⁶.

Les stablecoins ne sont pas des expérimentations : ce sont des infrastructures en production.

La bataille de la monnaie onchain : dollar hégémonique, euro absent

Cette transformation soulève une question délicate : quelle sera la monnaie forte de la nouvelle finance tokenisée ? Aujourd'hui, plus de 99% des stablecoins en circulation sont libellés en dollars⁷. L'hégémonie du dollar, déjà structurante

3. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-01-08/stablecoin-transactions-rose-to-record-33-trillion-led-by-usdc>

4. <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/stablecoins-in-payments-what-the-raw-transaction-numbers-miss>

5. https://www.ey.com/en_us/insights/financial-services/cost-savings-and-speed-drive-stablecoin-adoption

6. Adan, *Baromètre 2026 : adoption des crypto-actifs en France et en Europe*, avril 2025

7. Banque centrale européenne, *Stablecoins on the rise: still small in the euro area, but spillover risks loom*, novembre 2025

dans le commerce international traditionnel, se prolonge et se consolide dans l'économie onchain. Les entreprises européennes qui règlent en stablecoins opèrent de fait dans un écosystème monétaire américain, exposé au droit américain et à la politique de la Réserve fédérale.

Opposée au développement des stablecoins euros, l'Europe a répondu par la réglementation : le règlement *Markets in Crypto-assets* (MiCA), en application depuis 2024, est le premier dispositif mondial encadrant les émetteurs de stablecoins, dont la volonté (plus ou moins affichée) est d'en limiter l'émancipation, au profit d'un projet d'euro numérique émis par la Banque centrale européenne. C'est ainsi qu'à ce jour, la capitalisation totale des stablecoins euros ne dépasse pas 400 millions d'euros, soit moins de 0,2% du marché global⁸. Aux États-Unis, l'adoption en juillet 2025 du GENIUS Act, première loi fédérale encadrant les stablecoins de paiement, est a contrario motivée par une vision éclairée du rôle central que le stablecoin dollar joue et jouera en faveur du *leadership* américain dans la finance numérique⁹.

Si l'Europe ne développe pas un écosystème de stablecoins euros robuste, il est à parier que les paiements numériques de demain s'effectueront en dollars, au détriment de notre autonomie stratégique en la matière.

Du stablecoin à la DeFi : pourquoi la tokenisation

Outils natifs de l'innovation des blockchains, les stablecoins sont le pilier d'une nouvelle économie qui se saisit de leurs opportunités (rapidité, traçabilité, automatisation, composabilité). La tokenisation étend la même logique à l'ensemble des actifs financiers. Lorsqu'un actif tokenisé est cédé, son règlement peut s'effectuer instantanément en stablecoins. C'est la fin du T+2.

La finance décentralisée (la DeFi) permet d'exploiter le véritable potentiel de la tokenisation de la monnaie et de la finance : elle encode la logique financière elle-même dans des protocoles automatiques, exécutés sans intermédiaire, vérifiables par tous. L'erreur serait cependant de la percevoir comme une rivale de la finance traditionnelle.

Car la DeFi est une infrastructure technologique sur laquelle les intermédiaires traditionnels peuvent

se déployer pour créer de nouveaux produits financiers et donner accès à des services inédits. Sur les protocoles Morpho de prêts-emprunts de crypto-actifs, c'est déjà le cas de géants tels Coinbase, Circle ou encore Société Générale – Forge.

Car si 50% des acquéreurs de crypto qui connaissent la DeFi l'ont déjà utilisée, les Français comptent d'abord sur leurs tiers de confiance pour en profiter : 49% de ceux connaissant ou s'intéressant à la DeFi souhaitent y accéder prioritairement via leur banque habituelle, 25% par leur plateforme crypto¹⁰.

La DeFi ne remplace pas les intermédiaires : elle leur offre une infrastructure plus efficace sur laquelle opérer et de nouveaux produits pour une demande qui se tournera vers ceux qui les leur offriront.

Quelle place pour l'Europe dans cette révolution financière et monétaire ?

Le constat est sans appel : les paiements transfrontaliers sont en cours de refonte, les instruments de règlement évoluent, la frontière entre finance traditionnelle et finance programmable s'estompe. Saisir ce que la tokenisation, les stablecoins et la DeFi apportent à la finance est la condition nécessaire afin de participer à sa révolution.

Car la question n'est donc plus de savoir si la finance va se tokeniser. Elle l'est déjà, et le mouvement s'accélère. La question est de savoir qui en sera le moteur, et qui en sera tributaire. Aux États-Unis comme en Asie, la trajectoire est claire : stratégie publique assumée, cadre réglementaire lisible, mobilisation institutionnelle massive. En Europe, le risque est de continuer à traiter la tokenisation comme une expérimentation à contenir, en témoigne l'incapacité à penser un régime pilote pour les infrastructures de marché DLT à la hauteur des enjeux. Le débat s'ouvre sur une possible révision de MiCA, source d'instabilité qui nuit à la lisibilité et à l'attractivité de ce cadre. Durcir le régime des stablecoins ou entraver la DeFi reviendra à accepter notre dépendance stratégique, in fine délétère aux intérêts des citoyens européens. ■

8. Ibid

9. Maison Blanche, [Strengthening American leadership in digital financial technologies](#), janvier 2025

10. Adan, *ibid*.

Le dépôt tokenisé : quand la monnaie bancaire réinvente le règlement-livraison

Les registres distribués rendent possible un règlement-livraison instantané et atomique pour l'ensemble des instruments financiers. À une condition : que la monnaie circule sur le même registre que les titres. Entre jeton de monnaie électronique, monnaie numérique de banque centrale et dépôt tokenisé, le choix de l'actif de règlement devient décisif. Il engage à la fois l'unicité de la monnaie et la souveraineté financière européenne.



Mark KEPENEGHIAN

Chief Executive Officer de Lise

Une architecture héritée du XX^e siècle

En Europe, le règlement-livraison repose encore sur une chaîne d'intermédiation séquentielle héritée du XX^e siècle. La bourse exécute l'ordre, la chambre de compensation (CCP) garantit la bonne fin, le dépositaire central (CSD) inscrit le transfert de propriété, et le système de règlement de l'Eurosystème assure le flux monétaire. Le dénouement intervient à T+2, soit deux jours ouvrés après l'exécution.

Ce délai n'est pas anodin. Pendant quarante-huit heures, chaque participant supporte à la fois le risque de défaut de sa contrepartie et le risque de crédit de l'établissement qui détient l'actif de règlement. Ce risque n'est pas supprimé : il est mutualisé par la CCP, couvert par des marges et absorbé par des fonds de défaillance, des coussins de liquidité et des charges en capital. Le coût collectif de cette architecture reste considérable.

Éliminer le risque par construction

La technologie des registres distribués (DLT) permet de supprimer ce décalage plutôt que de le compenser. Avec le règlement *atomique*, le transfert du titre et celui du cash sont exécutés dans une même transaction, conditionnelle et indivisible. Les deux jambes se réalisent simultanément ou pas du tout. Le risque de contrepartie n'est plus géré a posteriori : il est éliminé par construction. L'exposition passe ainsi de quarante-huit heures à moins d'une seconde.

Le Règlement (UE) 2022/858, dit *Régime Pilote DLT*, a créé le cadre juridique de cette transformation. Il permet à une même entité d'opérer un Système de Négociation et de Règlement DLT (SNR-DLT), en réunissant marché (MTF) et post-marché (CSD) sur un registre unique. La voie est désormais ouverte à un règlement en continu, 24h/24, 7j/7.

Trois formes de monnaie tokenisée

Tokeniser les titres ne suffit pas. Pour qu'un règlement atomique fonctionne, la monnaie doit elle aussi être présente sur le registre, sous une forme native et programmable. Trois actifs de règlement tokenisés sont appelés à coexister dans l'écosystème européen. Leur nature juridique et prudentielle diffère profondément, et c'est ce qui détermine la robustesse d'une infrastructure de marché DLT.

Le jeton de monnaie électronique (EMT) régi par MiCA est un crypto-actif adossé à une réserve d'actifs liquides à 100 %, avec droit de rachat au pair à tout moment. Il ne bénéficie toutefois pas de la garantie des dépôts (DGSD) : en cas de défaillance de l'émetteur, le porteur demeure créancier chirographaire. L'interdiction de verser des intérêts, posée par MiCA, en révèle la logique : l'EMT est une créance sur un émetteur, non un dépôt bancaire.

Le dépôt tokenisé est, lui, la représentation sur registre distribué d'un dépôt bancaire existant. Il demeure un passif de banque commerciale, relevant de la monnaie commerciale (M1). L'EBA a confirmé qu'il ne constitue pas un crypto-actif au sens de MiCA et qu'il relève du droit bancaire commun (CRD/CRR). Il bénéficie de la garantie

des dépôts, dans sa limite légale de 100 000 € par déposant, ainsi que du cadre prudentiel complet. Un token vaut un euro parce qu'il est un euro, inscrit au passif d'une banque régulée.

La monnaie numérique de banque centrale de gros (wCBDC) constitue la cible de long terme : risque de crédit nul, finalité absolue, ancrage au sommet de la hiérarchie monétaire. La BRI appelle à bâtir l'écosystème tokenisé sur une trilogie associant réserves de banque centrale, monnaie commerciale et obligations souveraines tokenisées. Le projet Agora, qui réunit plusieurs banques centrales et plus de quarante institutions, en explore les modalités. Mais la wCBDC n'est pas encore disponible en production.

Premières mises en œuvre

Les premières infrastructures européennes agréées sous le Régime Pilote commencent à traduire ces principes en réalité opérationnelle. En France, Lise, agréée SNR-DLT par l'ACPR, a retenu le dépôt tokenisé comme actif de règlement, en partenariat avec Memo Bank. À terme, la wCBDC pourra compléter cette architecture comme actif de règlement complémentaire.

Un enjeu de souveraineté européenne

L'enjeu dépasse la technique. Si l'Europe ne développe pas ses propres rails de règlement tokenisés, libellés en euros et ancrés dans son cadre prudentiel, une partie des flux migrera vers des infrastructures extra-européennes réglées en stablecoins dollar. Pour les banques, la tokenisation des dépôts constitue un repositionnement stratégique : la banque partenaire devient un nœud de liquidité pour la finance régulée sur DLT, tandis que le dépositaire évolue vers des fonctions de conservation et de gestion de clés cryptographiques. Pour les émetteurs, l'intégration du marché et du post-marché réduit le coût d'accès à la cotation et automatise les opérations sur titres, des dividendes aux droits de vote.

Le dépôt tokenisé permet ainsi de concilier deux exigences longtemps tenues pour contradictoires : l'instantanéité du règlement et la sécurité du cadre bancaire européen. Parce qu'il demeure de la monnaie bancaire, protégée par la garantie des dépôts et compatible, demain, avec la wCBDC, il préserve l'unicité de la monnaie tout en ouvrant la voie à un règlement instantané, continu et souverain. Pour la Place de Paris, l'enjeu est clair : participer dès maintenant à la définition des standards européens du règlement de demain. ■



Révolution dans les paiements : entre accélération technologique et impératif d'interopérabilité



Raphaël MAREK

Head of France & Benelux, Swift

Les paiements internationaux connaissent aujourd'hui une transformation profonde. Longtemps perçus comme un domaine technique et relativement stable, ils se situent désormais à la croisée de plusieurs dynamiques majeures qui traversent la finance mondiale : recherche d'instantanéité, exigences accrues de transparence, multiplication des acteurs et des réseaux, montée en puissance des actifs numériques, et attentes toujours plus fortes des utilisateurs finaux, entreprises et particuliers confondus. L'enjeu est clair : faire évoluer les paiements internationaux au rythme de l'économie réelle.

Des avancées concrètes ont déjà été réalisées. La migration vers la norme ISO 20022, portée collectivement par l'industrie, constitue une étape structurante en apportant une richesse de données sans précédent. Elle permet des paiements plus rapides, mieux tracés et plus prévisibles. Les résultats sont tangibles : aujourd'hui, sur le réseau Swift, 75% des paiements internationaux atteignent la banque destinataire en moins de dix minutes. Mais les attentes continuent d'évoluer, et c'est bien normal. Pour les utilisateurs finaux, entreprises ou particuliers, envoyer de l'argent à l'international devrait être aussi simple, rapide et lisible qu'un paiement domestique.

Pour autant, un défi majeur demeure : celui du « dernier kilomètre » des paiements transfrontaliers. Une part significative des délais et frictions se concentre encore dans les étapes finales, souvent liées aux pratiques locales, aux horaires d'ouverture des infrastructures de marché, ou à des architectures techniques à moderniser. C'est à ce niveau que se joue l'expérience client – et, in fine, la crédibilité de l'ensemble du système. C'est aussi là que s'inscrivent les priorités fixées par le G20, qui vise d'ici 2027 des paiements transfrontaliers plus rapides, moins coûteux et plus transparents. Dans une logique comparable, la Payment Services Regulation (PSR), dont l'entrée en application est attendue prochainement en Europe, poursuit également des objectifs concrets en matière de transparence et de traçabilité de



la chaîne de paiement. On ne peut donc que constater une convergence générale – portée à la fois par les dynamiques de marché et le cadre réglementaire – en faveur de l'amélioration des paiements internationaux dans leur ensemble.

En parallèle, une autre révolution s'accélère : celle des actifs numériques, de la tokenisation et des nouvelles formes de monnaie. Après une phase d'expérimentation, ces modèles entrent progressivement dans une phase d'adoption institutionnelle, soutenue par des avancées réglementaires en Europe et ailleurs, au travers de la réglementation MiCA en Europe ou le Genius Act aux États-Unis. Les promesses sont bien réelles : paiements programmables, règlements plus rapides, meilleure gestion de la liquidité, fonctionnement en continu (24/7). Mais ces bénéfices ne pourront se déployer à grande échelle que sous une condition essentielle : l'interopérabilité.



Car le risque est réel : celui de voir émerger des «îlots numériques» - des technologies performantes mais déconnectées entre elles. Or une finance fragmentée est une finance moins efficace, plus coûteuse et moins inclusive. L'enjeu n'est pas d'opposer les technologies entre elles, mais de garantir leur capacité à fonctionner ensemble, de manière sécurisée, à l'échelle, dans un cadre réglementé, et quels que soient les actifs ou devises échangés.

C'est précisément dans cette logique que s'inscrivent les travaux menés avec les acteurs du marché, y compris en France. Des banques comme BNP Paribas ou Société Générale, via sa filiale SG-Forge, participent activement à des initiatives Swift visant à démontrer que des actifs tokenisés - obligations, dépôts bancaires ou monnaie - peuvent être échangés et réglés de manière coordonnée, en combinant infrastructures existantes et technologies blockchain, sans rupture opérationnelle ni perte de confiance.

Ces travaux ont franchi une nouvelle étape avec le Swift ledger, un registre numérique partagé, conçu en collaboration avec un large groupe de banques internationales et visant, dans un premier temps, à faciliter des paiements transfrontaliers en temps réel, disponibles 24/7, en monnaie numérique régulée, tout en réutilisant les standards, les processus de conformité et les infrastructures déjà en place au sein des institutions financières. L'objectif est clair : intégrer les bénéfices de la finance numérique sans compromettre la sécurité, la résilience opérationnelle et la confiance, qui sont essentielles au fonctionnement du système financier mondial.

Dans ce contexte, le rôle des infrastructures neutres, fiables et globalement interconnectées est plus critique que jamais. Depuis plus de cinquante ans, Swift, coopérative implantée et fondée en Belgique, détenue par ses membres, connecte plus de 11.500 institutions financières dans plus de 200 pays et territoires. Aujourd'hui, Swift transporte l'équivalent du PIB mondial en l'espace de seulement trois jours. Sa mission reste inchangée : permettre aux institutions financières de communiquer et d'échanger de la valeur au-delà des frontières et d'innover ensemble, quels que soient les modèles technologiques utilisés, ou les formes de monnaie échangées. Aujourd'hui plus que jamais, l'approche reste pragmatique : améliorer l'existant tout en préparant l'avenir, en intégrant résolument de nouvelles capacités, notamment autour de la technologie blockchain et des actifs numériques, et cela sans créer de nouvelles fractures dans l'écosystème mais en œuvrant toujours à son interopérabilité.



La révolution des paiements est donc bien en marche. Elle ne prend pas la forme d'un basculement brutal, mais d'une transformation continue, guidée par l'innovation, la coopération et la confiance. C'est à cette condition que les paiements transfrontaliers pourront soutenir durablement le commerce international, la croissance économique et la stabilité financière dans les années à venir. ■

CB, l'enjeu discret mais vital de la souveraineté du paiement en France

La chronique littéraire a été rédigée par Olivier CHAMPAGNE, Managing Partner STRAPER



Philippe LAULANIE

Directeur Général du groupement des Cartes Bancaires

Article rédigé par Olivier CHAMPAGNE à partir de propos tenus par Philippe LAULANIE lors de ses différentes interventions en avril 2025.

Il aura fallu des crises, des tensions géopolitiques et des dépendances assumées pour que l'évidence s'impose enfin : le paiement n'est pas un simple outil technique. Il est un instrument de souveraineté.

Lorsque le Président Emmanuel Macron évoque le paiement comme " le dernier kilomètre de la souveraineté", il ne formule pas une image. Il désigne un point de bascule : celui où la valeur circule, où la confiance s'incarne et où, potentiellement, le contrôle peut nous échapper.

Car perdre la maîtrise des paiements, ce n'est pas seulement perdre une technologie. C'est accepter que le cœur de notre économie dépende d'acteurs dont les intérêts ne sont pas nécessairement les nôtres.

Et dans cet écosystème souvent perçu comme dominé par quelques géants internationaux, un acteur français continue de démontrer qu'une alternative souveraine est non seulement possible, mais performante : CB.

Un atout français que nous devons préserver

Avec CB, la France dispose d'un actif stratégique que peu de pays en Europe possèdent encore : un système de paiement domestique complet, performant, sécurisé, et maîtrisé de bout en bout.

Contrairement aux grands réseaux internationaux, CB repose sur un modèle singulier : un groupement d'intérêt économique interbancaire, non lucratif, conçu pour servir l'ensemble de la filière plutôt que maximiser un profit. Cette spécificité en fait un outil industriel autant qu'un levier stratégique.

Cet héritage n'est pas le fruit du hasard. Il est le résultat d'un choix politique, industriel et collectif, construit sur plusieurs décennies.

Et pourtant, cet atout a été fragilisé. Par manque de vision. Par facilité. Par l'illusion que des solutions globales pouvaient se substituer sans risque à nos infrastructures souveraines.

Philippe Laulanie le rappelle sans détour : « une souveraineté qui n'est pas activement entretenue finit par s'éroder ».

La dépendance redéfinit les rapports de force et devient politique

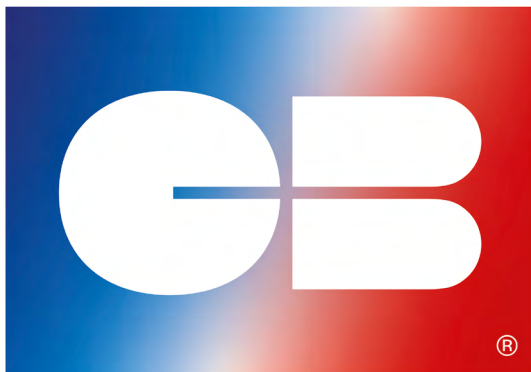
Aujourd'hui, l'Europe est exposée. Exposée à des infrastructures cloud contrôlées par des puissances étrangères. Exposée à des réseaux de paiement dominés par quelques acteurs globaux.

La disparition progressive des réseaux domestiques en Europe, accélérée notamment par le rachat de Visa Europe, a marqué un tournant : celui d'un basculement vers une dépendance structurelle.

Dans un monde où les sanctions, les lois extraterritoriales et les rapports de force technologiques sont devenus la norme, cette dépendance n'est pas un détail. Elle est une vulnérabilité stratégique.

Ce que la crise énergétique a révélé pour le pétrole et le gaz, peut se reproduire demain pour le numérique et les paiements.

La question n'est donc plus technique. Elle est politique : voulons-nous dépendre ou décider ?



CB : un choix de souveraineté assumé

Face à ce constat, CB avec ses membres établissements bancaires a engagé un réarmement stratégique. Non pas pour résister symboliquement, mais pour rester compétitif et crédible.

Depuis 2016, ce réarmement s'est structuré autour d'un principe simple : reconstruire les fondamentaux avant d'accélérer l'innovation.

Premier axe : reconquérir les usages

« Nous avons relancé massivement le sans contact », explique Philippe Laulanie. Ce choix, répondait à une logique d'inclusion : équiper

immédiatement des millions d'utilisateurs sans dépendre d'équipements spécifiques.

La crise sanitaire a accéléré cette transformation, installant durablement de nouveaux comportements.

Deuxième axe : reprendre l'initiative technologique

Le plan CB Dynamique 2026 assume des choix clairs :

- accélérer sur le mobile
- maîtriser les briques technologiques critiques
- renforcer l'attractivité du modèle

Ce virage s'accompagne d'investissements dans la tokenisation, la digitalisation des parcours et l'ouverture à de nouveaux usages, tout en conservant la maîtrise des infrastructures clés.

Troisième axe : prouver par les faits

« CB est aujourd'hui en moyenne dix fois moins cher et deux fois moins fraudé pour les commerçants que les grands réseaux internationaux ».

Dans un marché ouvert, la souveraineté ne se décrète pas : elle se gagne. Et les résultats sont là. Plus de trente acteurs, dont des leaders internationaux, choisissent aujourd'hui de rejoindre CB. Ce n'est pas uniquement par réflexe patriotique, c'est également un choix économique.

Les faits sont têtus : le modèle CB fonctionne !

L'année 2025 marque un tournant. CB enregistre une nette reprise de ses volumes et atteint même un record historique lors du Black Friday : plus de 53 millions de transactions en une journée, avec des pics de plus de 1 000 transactions par seconde.

Pour la première fois, les paiements par carte et mobile dépassent les espèces en France, confirmant une transformation structurelle des usages dans laquelle CB joue un rôle central.

Ce n'est pas un sursaut. C'est une trajectoire. Une trajectoire portée par la compétitivité, la confiance et la robustesse du modèle.

La souveraineté ne peut s'établir sans résilience

La vraie question n'est pas de fonctionner en temps normal. La souveraineté ne vaut que si elle résiste aux crises.

Pannes télécom ou électriques, cyberattaques, tensions géopolitiques... : le paiement doit rester opérationnel.



« La souveraineté, sans résilience, reste théorique », insiste Philippe Laulanie.

Le choix de conserver et de moderniser la plateforme technique CB, plutôt que de l'externaliser ou de la céder, s'avère aujourd'hui déterminant : il garantit une capacité d'autonomie opérationnelle unique en Europe.

La capacité de CB à opérer en mode dégradé et à maîtriser l'ensemble de sa chaîne de valeur constitue ici un avantage décisif. Un système de paiement souverain doit pouvoir fonctionner en toutes circonstances.

C'est précisément là, en conditions réelles, que se joue la différence entre dépendance et autonomie.

L'Europe face à ses responsabilités

Aucun pays ne gagnera seul. L'Europe doit choisir : être un marché pour l'international ou être une puissance à l'international.

Des initiatives comme le wallet Wero ou l'euro numérique témoignent de la volonté et de l'ambition au niveau européen.

Mais l'échec des premières tentatives, rappelle que la souveraineté ne se décrète pas à l'échelle européenne sans bases nationales solides.

Car si nous ne construisons pas nos propres solutions, nous utiliserons celles des autres. Et nous en dépendrons.

L'objectif de CB n'est pas de s'isoler de ces initiatives, mais de peser. « L'enjeu n'est pas de s'opposer, mais de construire un équilibre en total complémentarité entre ancrage domestique et interopérabilité européenne » rappelle Philippe Laulanie.

Horizon 2030 : l'heure des choix

Avec plus de 100 millions de cartes visées (78 millions actuellement) et 1 000 milliards d'euros de volume d'affaires (700 milliards d'€ aujourd'hui), CB ne se contente pas de résister. CB se projette et change d'échelle.

Cette ambition s'accompagne d'une volonté d'ouverture : partager le savoir-faire français, accompagner des pays ne disposant pas de réseau domestique et renforcer l'influence européenne dans les paiements.

« Le modèle CB est non seulement viable, il est désormais en croissance », affirme Philippe Laulanie. Encore faut-il en tirer les conséquences.

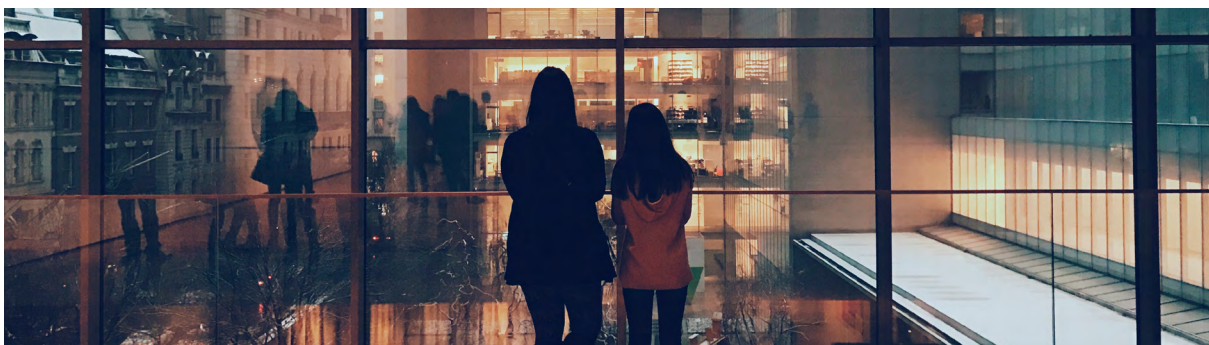
Souveraineté ou dépendance : il faut choisir

Le paiement est un révélateur. Un révélateur de notre capacité à protéger nos intérêts, à maîtriser nos infrastructures et à décider par nous-mêmes.

« La souveraineté ne se déclare pas, elle se construit, s'entretient, se prouve au quotidien et dans la durée » : en dix ans, CB en a apporté une démonstration concrète.

« La souveraineté commence là où se réalise la transaction » rappelle Philippe Laulanie.

Nous avons encore les moyens de maîtriser ce dernier kilomètre. Mais ne nous trompons pas : ce qui n'est pas défendu et entretenu se perd. Et ce qui se perd ne se reconquiert jamais facilement. C'est pourquoi il faut continuer à maîtriser ce « dernier kilomètre » pour rester souverain. ■



La révolution des paiements : sécuriser l'innovation à l'ère du temps réel



Mohamed BOURAZZA

Head of Compliance, HPS

La révolution des paiements est aujourd'hui une réalité tangible. Portée par la généralisation du digital, l'instantanéité des échanges et l'évolution des usages, elle redéfinit en profondeur les attentes des consommateurs comme des institutions financières. Paiement sans contact, wallets mobiles, QR code ou encore virements instantanés : ces innovations imposent un nouveau standard, où la fluidité et la rapidité ne sont plus des différenciateurs, mais des prérequis.

Dans ce contexte, la sécurité n'est plus un simple enjeu technique : elle devient un levier stratégique. L'accélération des flux et la sophistication des schémas de fraude obligent les acteurs du paiement à repenser leurs approches. Il ne s'agit plus uniquement de sécuriser les transactions, mais d'anticiper et de prévenir des risques de plus en plus dynamiques.

La réponse repose sur une approche multicouche intégrée dès la conception des solutions. Cela implique, en premier lieu, l'adoption des standards internationaux les plus exigeants, combinés à des mécanismes d'authentification forte adaptés aux parcours clients. À cela s'ajoute une capacité de détection de fraude en temps réel, s'appuyant sur l'analyse comportementale et des modèles avancés d'intelligence artificielle, permettant d'identifier des signaux faibles et d'agir instantanément. Enfin, la résilience des infrastructures et la protection des données, notamment via le chiffrement et la tokenisation, constituent des fondations indispensables.

C'est dans cette logique que s'inscrit l'approche de HPS. En tant qu'acteur global des systèmes de paiement, HPS intègre la sécurité et la gestion des risques au cœur même de ses offres. Au-delà de la conformité aux standards internationaux, HPS propose des capacités avancées de prévention de la fraude, combinant monitoring en temps réel, moteurs de décision intelligents et orchestration des contrôles. Cette approche permet aux institutions financières d'allier innovation, performance opérationnelle et maîtrise des risques, dans un environnement de plus en plus exigeant.

Par ailleurs, la transformation des paiements s'accompagne d'un renforcement des cadres réglementaires. Dans de nombreuses juridictions, l'obtention d'un agrément constitue un préalable indispensable pour opérer. Ces exigences traduisent une attente forte des régulateurs : garantir la solidité des acteurs, la sécurité des systèmes et la protection des utilisateurs finaux. Pour les acteurs technologiques comme HPS, cela implique non seulement de répondre à ces exigences, mais également d'accompagner leurs clients dans leur propre mise en conformité.

Ainsi, la véritable révolution des paiements ne réside pas uniquement dans la technologie, mais dans la capacité à concilier innovation et confiance. Dans un écosystème en constante évolution, seuls les acteurs capables d'intégrer la sécurité, la conformité et la performance dans une approche unifiée pourront durablement créer de la valeur. ■

Jetons de monnaie électronique : vers une révolution dans les paiements ?



Pierre-Charles PRADIER

*Directeur du master SAFiR
de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne*

Les jetons indexés (*stablecoins*)¹ visent la parité avec une monnaie légale, sans toutefois être soumis aux mêmes contraintes institutionnelles ni aux mêmes dispositions légales. L'arrivée de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis et le vote puis la promulgation de la loi GENIUS ont conduit à penser que la montée en puissance des jetons indexés était inexorable. On peut penser que leur utilisation par les particuliers comme les entreprises va dépendre des coûts de mise en œuvre, et pour les évaluer correctement il faut comprendre le fonctionnement des jetons indexés, en principe et à travers des cas d'usage, avant de se demander si leur adoption universelle est vraisemblable.

Rencontre avec des cryptos du troisième type

Si on les considère habituellement comme des cryptos, les jetons indexés n'ont plus grand-chose à voir avec Bitcoin : Bitcoin et ses succédanés sont des jetons « natifs », émis et représentés par un protocole qui leur est propre grâce à une chaîne de blocs à preuve de travail qui sécurise la dépense d'énergie (avec des retombées importantes sur

l'environnement). Leur volatilité et des contraintes techniques en font de piètres instruments de paiement, on les considère donc comme des actifs dont l'évaluation paraît subjective. Une deuxième génération de protocoles cryptos est apparue avec Ethereum, Tezos, et toutes les chaînes (de blocs) dont le mécanisme de consensus (dit *preuve par l'enjeu*) est plus économe en énergie, ce qui réserve la puissance de calcul à l'exécution d'*automates* (abusivement nommés *smart contracts*). Parce qu'elles offrent les services de ces automates, ces chaînes constituent des infrastructures informatiques dont l'usage dominant est de créer et de faire circuler une nouvelle catégorie de jetons (qui n'ont pas d'infrastructure *propre*). Les *jetons indexés* appartiennent à cette troisième catégorie : ils sont émis et attribués par un ou plusieurs de ces protocoles d'infrastructure pour représenter des unités monétaires légales.

Tether, par exemple, constitue le jeton indexé le plus diffusé avec plus de 180 milliards de dollars de flottant au premier trimestre 2026, il se répartit entre Ethereum (50%), Tron (45%), Solana (2%), Avalanche (1%), Ton (moins de 1%), Aptos (moins de 1%) et encore 8 autres chaînes d'infrastructure.

1. Dans ce texte on utilise autant que possible la terminologie élaborée par le dispositif d'enrichissement de la langue française et publié au journal officiel, accessible via le dictionnaire en ligne de FranceTerme : <https://www.culture.fr/franceterme>

Cette diversification des infrastructures s'explique à la fois par une volonté de gestion des risques et par l'exploration constante des solutions techniques les moins coûteuses. Les frais sont payés au protocole qui exige un « carburant » pour permettre l'exécution d'un automate ; dans le cas d'une opération de déplacement de jetons, qu'on peut donc considérer comme une « opération de paiement », le coût est d'environ deux dixièmes de cent américain sur Polkadot ou Solana, cinq dixièmes sur Avalanche ; Ethereum reste cher à près de 43 centimes pour une opération sur la chaîne principale, mais il existe des techniques pour grouper les transactions (ou *rollups*) et en faire baisser le coût à environ un cent.

Des cryptos réglementées... ou pas

Le développement de ces nouveaux jetons a suscité une activité réglementaire intense, en particulier en Europe avec le règlement 2023/1114 dit MiCA (pour *markets in crypto-assets*) et aux Etats-Unis avec la loi GENIUS promulguée le 18 juillet 2025. Ces textes ont en commun de créer un régime d'autorisation pour les jetons indexés qui permet aux institutions financières régulées d'en faire commerce à condition que les émetteurs investissent le produit des jetons dans des actifs sûrs et liquides (comme des bons du Trésor), fassent auditer leurs comptes très régulièrement et s'engagent à racheter à vue leurs jetons. Il s'agit bien entendu d'éviter les faillites comme celle de Terra-Luna en 2022, qu'on peut considérer comme un événement systémique à l'échelle des cryptos dans la mesure où elle a prélué à l'effondrement de FTX et à « l'hiver crypto ». Munis d'une régulation prudentielle et d'une obligation de vigilance pour les prestataires de services, les jetons indexés deviennent des *jetons de monnaie électronique* : c'est notamment le cas de l'USDC émis par Circle, mais pas de l'USDT de Tether. Comment caractériser les usages de ces jetons ?

Cas d'usages : particuliers et TPE

Les usages ont précédé la reconnaissance réglementaire : les organisations criminelles ont eu tôt fait de s'en saisir pour faciliter le blanchiment, les groupes terroristes comme le Hezbollah, mais aussi les Russes et les Iraniens s'en servent également pour contourner les sanctions américaines. Toutefois des usages plus conventionnels sont également apparus : en Argentine, où l'inflation galopante grignote le pouvoir d'achat des sommes laissées sur les comptes en banque, les résidents ont pris l'habitude de convertir en « dolar cripto » leurs rentrées d'argent et notamment leurs

salaires. Les jetons indexés sont donc d'abord un compte d'épargne et secondairement un moyen de paiement pour les particuliers comme pour les très petites entreprises. La Turquie, la Bolivie, le Venezuela et le Nigeria ont aussi connu un très fort développement de l'usage des jetons indexés depuis 2022, dans un contexte d'inflation à l'échelle mondiale.

Toutefois, et bien que les banques américaines évoquent une multiplication par 15 ou 20 de la capitalisation des jetons indexés à horizon de quelques années, les cas d'usage significatifs en dehors des pays à forte inflation restent limités. On lit que SpaceX s'en servirait pour ses virements internationaux, mais on sait déjà que les paroles de Musk n'engagent que ceux qui y croient : n'avait-il pas annoncé que Tesla accepterait les paiements en bitcoins après en avoir acheté un montant significatif ? Et sans jamais, bien sûr, donner suite... Plus sérieusement, Klarna, une fintech suédoise, expérimenterait son propre jeton indexé pour baisser le coût des paiements internationaux, toutefois l'offre commerciale n'est pas encore mature. Du côté des entreprises utilisatrices, seules celles qui bénéficient de mesures spécifiques d'allègement de leurs obligations de reddition de comptes font usage des jetons indexés, ce qui signifie indirectement que la reddition de comptes ajoute des coûts fixes. Et c'est précisément ce qu'il faut mesurer pour comprendre les limites à l'usage des jetons indexés.

Une approche économique de l'usage des jetons indexés

Le coût brut du virement que nous avons indiqué au début de ce texte n'est manifestement pas le seul élément à considérer pour comparer les jetons indexés à la monnaie légale. En particulier, il faut tenir compte des éléments suivants :

- **Un coût actuariel d'exécution tenant compte des incidents** – si un paiement en jetons indexés échoue, la somme correspondante peut être perdue alors que dans le cas d'un paiement SEPA par ex., le client sera remboursé ;
- **Un coût d'accès ultérieur à la monnaie légale** – pour réintroduire les jetons indexés dans le circuit financier traditionnel, il faut faire la preuve de l'origine des fonds, ce qui est possible avec les jetons de monnaie électronique (régulés) mais plus compliqué avec des jetons indexés (en particulier si ceux-ci ont servi à blanchir l'argent du crime) ;

- **Un coût de conformité comptable** – pour les mêmes raisons, la gestion de la piste d'audit pour les jetons indexés nécessite des soins particuliers et tous les commissaires aux comptes ne savent pas encore certifier les opérations correspondantes, il faut donc recourir à une expertise qui se paie ;
- **Enfin des coûts de gestion des risques opérationnels** – notamment parce que les opérations en jetons indexés vous exposent à des contreparties génératrices de risques, que ce soient les prestataires de services, les plateformes de la finance décentralisée (DeFi) ou les clients...

Comment évaluer ces coûts ? Ils dépendent fondamentalement de la mise en œuvre. En effet, quand on parle de paiement en jetons indexés, il faut encore préciser les modalités techniques retenues, qui peuvent être notamment :

- L'achat de jetons de monnaie électronique (conformes à la réglementation) à des prestataires de services liés aux crypto-actifs (PSCA) agréés – les coûts des opérations sont alors élevés mais en contrepartie les coûts de conformité LCB et comptables sont minima. En revanche, les coûts d'exécution défectueuse sont à comparer aux options alternatives et les coûts des risques opérationnels sont encore mal définis (l'article 67 du règlement MiCA incite fortement les PSCA à souscrire une assurance de leur RC professionnelle, sans préciser les montants ni les modalités des garanties) ;
- Une entreprise peut décider d'obtenir l'agrément (PSCA) pour une filiale, elle économise donc sur les opérations mais s'expose à des risques opérationnels supplémentaires et à des complications en matière de conformité ;
- Une entreprise peut aussi décider de créer son propre jeton de monnaie électronique via une autre filiale, là encore, les coûts directs peuvent baisser mais les risques et les coûts indirects augmentent ;

- Une entreprise non régulée peut recevoir de ses clients des paiements en jetons non régulés, ce qui augmente encore les coûts de conformité (et vraisemblablement les risques opérationnels).

Pour évaluer l'adoption à venir des jetons, ce sont ces éléments de coût qu'il faut comparer au coût des options actuellement disponibles en matière de paiements.

Dans quelle mesure l'adoption est-elle vraisemblable ?

Si les jetons de monnaie électronique présentent un intérêt nul dans l'Union Européenne, où les paiements SEPA offrent une sécurité optimale pour un coût nul, tel n'est pas le cas dans les pays émergents mais aussi aux Etats-Unis. En effet, l'oligopole bancaire américain a réussi à bloquer les tarifs des virements interbancaires qui sont en moyenne de 20 USD malgré une qualité technique déplorable : les virements sont lents et il arrive qu'ils échouent. Les virements internationaux sont encore plus coûteux. Bref : les jetons indexés sont pour les Etats-Unis l'occasion de moderniser enfin le secteur des paiements, dont le caractère peu concurrentiel justifiait seul la valorisation boursière exorbitante (en 2021, la capitalisation boursière des entreprises du secteur, sans compter la fraction d'Apple et de Google qui opère des paiements, était égale à celle de l'ensemble des banques commerciales)... qui s'est fortement tassée avec les progrès des jetons.

Dans les pays émergents, certains ont fait un choix de souveraineté en développant des services de paiement centralisés efficaces et bon marché (notamment PIX au Brésil, UPI en Inde, ou une monnaie numérique de banque centrale comme en Chine). Ailleurs, les infrastructures sont généralement vétustes : les virements nationaux sont coûteux comme aux US, pour les virements internationaux, il faut ajouter les frais de banque correspondante généralement américaines, les cartes de paiement sont un oligopole étasunien, la



monnaie mobile est la seule nouveauté au XXI^e s., mais avec des frais non négligeables (1,2 à 4,6% pour M-PESA, chef de file en Afrique). Pour tous les pays qui n'ont pas développé une infrastructure nationale de paiement, les jetons indexés offrent une option à très bon marché malgré les risques d'exécution défectueuse. Le succès observé en Argentine, au Nigeria et dans les pays à monnaie faible pendant l'inflation pourrait se diffuser dans tous ceux où les infrastructures sont peu performantes. Avec un risque supplémentaire : la dollarisation de l'économie.

Quand on considère le Liban ou la Syrie, il paraît bien évident que les Etats-Unis n'ont aucunement l'intention de reconstruire le système bancaire pour profiter du potentiel économique local, et que les jetons indexés offrent une manière simple de monétiser les ressources d'un pays émergent. L'exemple vénézuélien semble ouvrir un chemin : les Etats-Unis n'ont plus envie de s'embarrasser de la construction (*statecraft*) des États faillis, les jetons indexés sont l'outil idéal de ce commerce dénué de tout horizon de développement. Évidemment, les économies dollarisées par les jetons verront leur politique monétaire réduite à néant, comme au juste leur monnaie, et pour cette raison, les législateurs américains, après avoir interdit la rémunération des jetons par leurs émetteurs, discutent âprement l'opportunité de permettre aux dépositaires de jetons de rémunérer ces dépôts : si on veut attiser la concurrence avec les banques, on est conscient que les conséquences du développement des jetons indexés en termes de stabilité financière et d'efficacité des politiques monétaires sont, au mieux, très incertaines.

Et l'Europe ?

Le coût apparent des jetons indexés est marginalement plus élevé que celui des paiements SEPA, mais les risques considérables et structurels des jetons² les rendent économiquement inutiles dans l'UE. Les risques macroéconomiques découlant de l'adoption par les acteurs – dollarisation, perte d'efficacité de la politique monétaire, stabilité financière – sont donc exclus. En revanche, il existe un risque indirect pour la compétitivité des entreprises européennes : si les Etats-Unis réussissent à dollariser le commerce des pays émergents, l'accès des Européens sera plus compliqué. C'est pourquoi nous devons développer des outils de paiement européens avec un rayonnement mondial, c'est-

à-dire une interopérabilité technique mais aussi réglementaire et prudentielle avec les partenaires, afin d'en garantir l'efficacité économique.

A partir de ce constat, certains considèrent que *l'euro numérique de banque centrale* est la meilleure solution pour s'opposer à la dollarisation par les jetons : les Chinois ne déploient-ils pas leur e-yuan avec un succès évident ? L'exemple chinois paraît toutefois difficile à généraliser, parce que les incitations ne sont pas les mêmes dans la culture chinoise : il suffit de mentionner le *système de crédit social* pour provoquer des réactions fortement défavorables en Europe. Mais surtout, l'analogie avec la Chine repose sur une double erreur d'analyse des besoins : *il n'est pas nécessaire d'offrir un accès universel à un système de paiements numériques* (1), mais de *le faire accepter par les vendeurs* (2). En effet, on oublie volontiers dans l'UE que l'euro numérique existe déjà, c'est la monnaie bancaire, qui est universellement accessible avec le droit « à un compte de paiement assorti de prestations de base » (institué par la directive 2014/92), qui donne accès *gratuitement* au virement SEPA (règlement 2024/886). Le problème est que le consommateur européen ne peut, à l'heure actuelle, payer qu'une faible proportion des commerçants par virement SEPA, c'est donc un problème *d'acceptation par les vendeurs*. Mais précisément : *vendre* un système de paiement aux commerçants notamment étrangers, tout comme le mettre en œuvre en exerçant notamment une *obligation de vigilance à l'égard des parties à chaque paiement*, en application de la réglementation LAB-FT, ne correspondent pas aux missions des banques centrales.

L'euro numérique existe déjà, il propose la meilleure infrastructure de paiement au monde. Le 2 février dernier, Bancomat (Italie), Bizum (Espagne), SIBS (Portugal), Vipps MobilPay (Dk, Fi, No, Se) et Wero (Allemagne, Bénélux, France) ont décidé de faire converger leurs applications de paiement. Il reste toutefois à convaincre le monde entier d'accepter d'être payé par virement SEPA quand il vend aux consommateurs européens. C'est cela qui nécessite une réflexion stratégique... et une volonté politique. Rappelons qu'Apple et Google ont imposé leur service de paiement aux développeurs d'applications pour leur système d'exploitation, sans que l'UE y trouve à redire. Il est temps de rendre la monnaie de cette pièce : dans le contexte actuel, la réaction américaine ne sera vraisemblablement pas coopérative, et elle pourrait être violente. ■

2. Il semble par exemple contraire à l'esprit même des chaînes de blocs réputées immuables d'autoriser le remboursement des paiements en jetons en cas d'incident.

Du papier à l'instantané dématérialisé :

25 ans d'une évolution disruptive des moyens de paiement, pour remplacer un système développé en 2 siècles



David CHARLET

*Président de l'ANACOFI
Past Président de la FECIF (Fédération Européenne des Conseils
et Intermédiaires Financiers) et membre du CCSF*

Au début des années 2000, parler de l'évolution des paiements c'était parler de la Carte Bancaire. A peine avions-nous passé le cap de la carte internationale et de la compatibilité des cartes avec distributeurs et terminaux de paiement dans les différents Pays.

La France était connue pour son usage des chèques et le cash y était très présent. En 2020, à l'arrivée du Covid, l'argent liquide représentait encore 73% des achats dans les magasins physiques et 48% de la valeur des achats dans les mêmes établissements, alors même que moins d'un tiers des français déclaraient le préférer à d'autres moyens de paiement.

L'érosion de l'usage de l'argent liquide depuis cette période, est réel mais finalement très contenu, à la différence de celui du chèque qui s'effondre non seulement en nombre d'opérations, mais également en valeur.

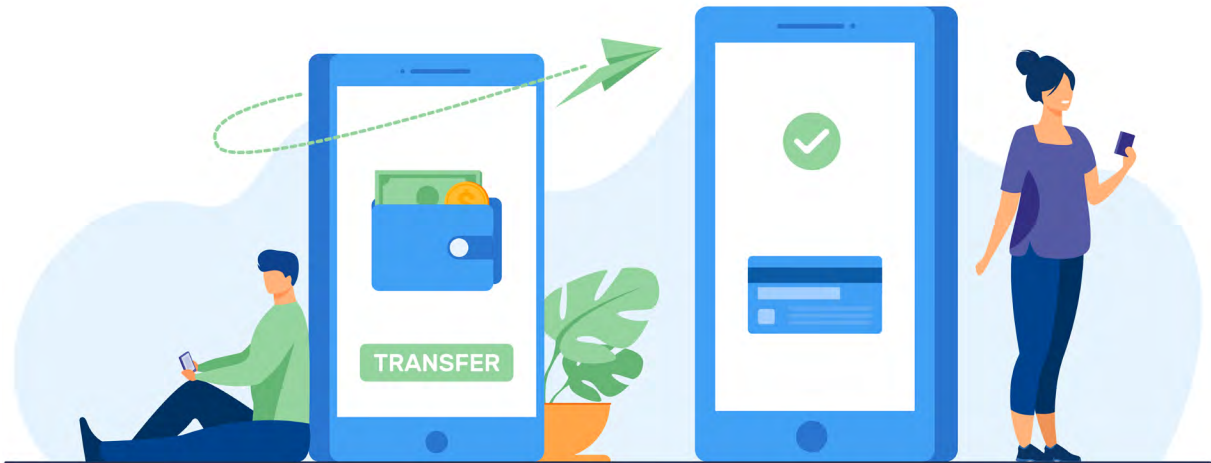
Le monde bougeait et en 2009, avec l'apparition de ce qui semblait pouvoir devenir une révolution. Une nouvelle monnaie autoproclamée apparaissait : le Bitcoin. Fondé sur la blockchain et le minage, il menaçait de faire basculer le monde des paiements dans le privé et une modernité technologique, encore discutée.

L'innovation n'en restait pas là et les acteurs plus traditionnels eux aussi, agissaient. En 2012 les paiements sans contact apparaissaient en France, même s'il aura fallu attendre 2018 pour voir se développer de manière plus étendue le paiement instantané via le téléphone portable.

Pendant ce temps, l'usage du chèque s'effondrait, passant en dix ans de plus de 25% des opérations en 2006 à seulement 10% en 2016. En 2025, ils ne représenteraient plus, d'après la banque de France, que 2% de ces mêmes opérations.

Il est pour le moins surprenant de constater que la part des virements reste assez stable depuis 2006, avoisinant les 16% des opérations pour un doublement en valeur, qui semble n'être qu'un remplacement du chèque. Cependant depuis 2025, la nouvelle réglementation SEPA permet des virements instantanés gratuits, qui pourrait amener à une croissance sensible en proportion et en valeur, bien qu'il soit un peu tôt pour conclure. Il n'en reste pas moins que ce type de virement a très rapidement progressé mais, essentiellement à l'intérieur de l'enveloppe globale des virements.

Les prélèvements, eux aussi SEPA, après avoir connu une croissance et avoisiné 15% des opérations, semblent marquer le pas. Il n'est pas



impossible que cela soit lié à des problèmes de piratage et au développement du virement.

Quoi qu'il en soit, il est incontestable qu'en une vingtaine d'années nous avons considérablement fait évoluer notre manière de payer.

La dernière-née des solutions est Wero. Depuis fin 2024 cette solution a remplacé Paylib. Elle permet un paiement instantané (10 secondes) dans quelques Pays de l'Union Européenne. Opérée par un consortium bancaire, il s'agit de permettre des paiements, via SEPA, en ne communiquant que les coordonnées téléphoniques ou l'adresse mail. Techniquement c'est donc bien un virement.

Bien sûr, dès que nous parlons évolution des paiements, nous devons envisager les néo-banques comme Revolut. A cette heure, il s'agit d'un établissement qui nécessite un autre compte. Le concept repose sur une réduction des frais et une instantanéité, que réglementation et technologies disponibles permettraient à d'autres. Elles sont innovantes, mais leur technologie est disponible pour les autres acteurs s'ils souhaitent l'utiliser.

Toutes ces évolutions posent la question de la sécurité. Arnaques et pirates se délectent des failles de SEPA, forçant à des doublonnages de confirmation de la décision de payer. Les vols de carte ou téléphone, peuvent permettre aux voleurs de payer en sans contact, comme à l'époque du vol de portefeuille contenant de l'argent liquide.

Les données sont également un sujet d'attention. Dès lors que tout devient digital, le vol d'information et les contraintes RGPD apparaissent comme des variables à considérer, qui imposent sur sécurisation des systèmes et recueil de l'accord d'un consommateur, qui a trop souvent tendance à cliquer sur oui presque par réflexe.

Dans l'univers professionnel, que dire de l'arnaque qui consiste à se faire passer pour le donneur d'ordre à un salarié ayant le pouvoir de procéder à un paiement ? Dans un monde digitalisé et instantané, cette arnaque est d'autant plus efficace. La banque recevant un ordre traçable, et prouvé, ne pourra en outre que se déclarer non fautive et disons-le, à raison. Elle ne fait que tenir en compte les unités monétaires d'une personne et se doit d'exécuter ses ordres confirmés, s'ils ne paraissent pas aberrants.

Au-delà de ce constat, il reste quatre sujets particuliers à considérer.

Tout d'abord la souveraineté. L'Union européenne a choisi de faire évoluer sa réglementation et de permettre le développement de technologies, afin de recouvrer une souveraineté partiellement perdue, avec le transfert de contrôle et sauvegarde des outils centraux liés aux cartes bancaires. Un rapport du Parlement européen avait été très clair sur ce sujet.

Ensuite, l'usage des crypto-monnaies. Elles sont régies par le règlement MICA. Nous sommes tous conscients qu'il s'agit aujourd'hui plus de solutions d'investissement à forte volatilité. Il n'en reste pas moins vrai qu'elles se définissent comme des étalons de valeur, pouvant servir à des échanges. Dès lors, se pose la question de leur considération en tant que tel. Une solution semble avoir été communément admise en Europe : elles sont considérées au moment de leur passage en monnaie FIAT (à cours légal). Dès lors dans nos économies régies par la comptabilité nationale, elles reprennent une valeur standard, étant considéré que, bien sûr, la cession en contrepartie d'euros de ces monnaies, mais aussi l'achat d'un actif dans l'économie officielle avec elles, les fait apparaître en monnaie FIAT. Il s'agit donc bien d'une novation, mais d'une novation qui in fine revient à une situation assez standard.

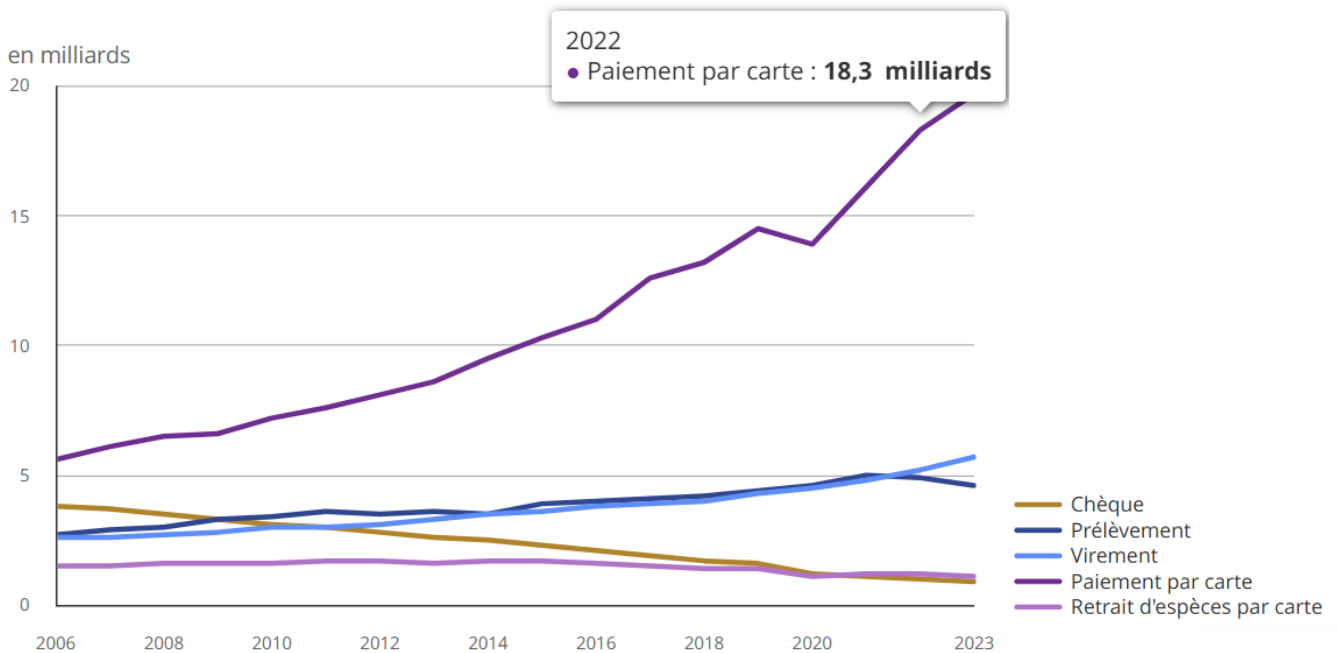


Figure 1 - Transactions selon les principaux moyens de paiement scripturaux depuis 2006

Lecture : En 2023, le nombre de paiements par carte en France s'établit à 19,7 milliards de transactions.

Champ : France, paiements des particuliers et de la clientèle professionnelle et institutionnelle, hors institutions monétaires et financières.

Source : Banque de France, collecte Cartographie des moyens de paiements scripturaux.

Il faut encore considérer les annonces pour notre futur. L'Euro numérique, qui semble patiner un peu, annoncé comme la grande révolution au début du projet, finira par voir le jour. Cependant cela ne semble devoir être qu'une sorte de « Wallet » de monnaie digitale, ressemblant à la crypto-monnaie, mais tiré sur le compte bancaire classique. Cela pourrait avoir les codes des solutions modernes et permettre une limitation du risque, mais en matière d'innovation ou si nous cherchons une révolution, à cette heure, il semble qu'il faudra regarder ailleurs.

Il reste enfin l'idée pas si saugrenue de l'utilisation du corps humain comme moyen de paiement. Le

concept est simple : en finir avec les extensions matérielles et disposer instantanément de plusieurs clés de sécurité, forcément personnelles. Il est probable que cela ne s'appuie pas sur une révolution de ce qui permettra la conservation des monnaies et leur transfert. Pour autant, l'outil qui déclencherait l'acte serait bel et bien quelque chose de très nouveau et en même temps, un retour à ce que nous avons de plus humain : notre corps.

Tout ce chemin pour en revenir là ?

C'est à suivre mais la réponse à cette question devrait nous être donnée assez rapidement. ■



Comment assurer la parité dans les métiers de la finance, à l'aune des nouvelles technologies ?

Compte-rendu de la conférence du 12 mars 2026 organisée conjointement par le Centre des Professions Financières et l'AEFR.

Introduction : un enjeu économique et sociétal

La conférence organisée conjointement par l'Association Europe-Finances-Régulations (AEFR) et le Centre des Professions Financières (CPF) le 12 mars 2026 s'est inscrite dans une démarche inédite : aborder la question de la parité dans le secteur financier à travers le prisme des nouvelles technologies, alors que la Journée internationale des droits des femmes était célébrée quelques jours plus tôt. L'objectif était double : dresser un état des lieux des inégalités persistantes et identifier des leviers concrets pour y remédier, dans un contexte où l'intelligence artificielle, le quantique et le numérique redessinent les métiers de la finance.

Pervenche Berès, Présidente de l'AEFR, en introduction, a rappelé que la parité n'est pas seulement une question d'égalité, mais aussi un impératif économique. Les femmes, qui représentent la moitié de la population, doivent pouvoir contribuer pleinement au financement des défis sociaux. Pourtant, malgré les progrès réalisés, des obstacles « sous-marins » persistent, notamment dans les métiers techniques et stratégiques. L'émergence des nouvelles technologies risque d'aggraver ces biais si aucune action n'est engagée. Elle a également évoqué le numéro de la Revue d'Économie Financière consacré aux « Femmes et Finance », ainsi que le baromètre de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) de mars 2026, qui met en lumière les écarts persistants dans l'investissement féminin.

Béatrice Imhaus, secrétaire générale de Parité Assurance, a présenté les actions et les résultats de cette association créée en 2008 pour briser le plafond de verre dans le secteur de l'assurance.

À l'époque, les femmes étaient principalement cantonnées aux métiers supports (ressources humaines, communication), tandis que les postes techniques et stratégiques restaient majoritairement masculins.

Parité Assurance a mis en place un ensemble d'outils pour favoriser l'accès des femmes aux postes de direction :

- plus de 100 femmes ont été accompagnées pour franchir les étapes clés de leur carrière grâce à un mentorat ;
- des événements et webinaires sont organisés pour partager les bonnes pratiques et renforcer la visibilité des femmes dirigeantes ;
- un livre blanc de Cécile Bessière et Sybille Gollac « Le genre du capital » avec une charte pour l'égalité de revenus et de patrimoine ;
- jeu de société.

Mais les chiffres révèlent une situation contrastée :

- 60% de femmes dans le secteur de l'assurance, mais seulement 30% dans l'informatique et 58,5% dans l'actuariat, avec une surreprésentation dans les rôles techniques plutôt que stratégiques ;
- 53% des entreprises ont répondu à l'obligation légale de 30% de femmes dans les instances dirigeantes, mais avec des disparités importantes (40% chez Generali, 15% chez Groupama).

Béatrice Imhaus a souligné que, malgré ces avancées, les stéréotypes persistent et que les femmes restent sous-représentées dans les métiers porteurs d'avenir, comme l'intelligence artificielle. Elle a insisté sur la nécessité de continuer les actions de sensibilisation et de formation, montrer l'exemplarité et créer un environnement bienveillant pour permettre aux femmes de s'épanouir dans ces métiers.



Mélanie Guenais, maîtresse de conférences en mathématiques à l'Université Paris-Saclay, a offert une analyse approfondie des biais éducatifs qui limitent l'accès des femmes aux métiers scientifiques et techniques. Son intervention a mis en lumière les conséquences de la réforme du lycée sur l'orientation des jeunes filles.

Les femmes sont aujourd'hui majoritaires dans les études supérieures sciences et santé plus que 46% en sciences sans les filières santé) mais elles restent sous-représentées dans les filières prestigieuses (mathématiques, physique, informatique). L'informatique, historiquement féminin, a vu sa part de femmes chuter avec l'arrivée massive des hommes dans les années 1980. Aujourd'hui, les femmes ne représentent plus que 30% des effectifs dans ce domaine.

Mélanie Guenais a pointé du doigt les effets néfastes de la réforme du bac, qui a supprimé les mathématiques en filière littéraire. Cette décision a réduit l'accès des filles aux écoles de commerce et aux métiers techniques, où les mathématiques sont souvent un prérequis. Elle a plaidé pour une réintroduction des mathématiques pour tous, ainsi qu'une adaptation des concours pour éviter les biais masculins.

Selon elle, pour briser les plafonds de verre, il faut :

- réformer les concours, historiquement conçus par et pour les hommes, ils favorisent les profils masculins. Il est nécessaire de les repenser pour les rendre plus inclusifs ;
- promouvoir des quotas dans les formations sélectives, pour garantir une représentation équilibrée des genres ;
- sensibiliser aux biais et former les enseignants et les recruteurs à reconnaître et à éviter les stéréotypes de genre.

Mélanie Guenais a conclu en insistant sur l'importance de comprendre les effets de structure qui handicapent les orientations futures, et de mettre en place des politiques publiques pour y remédier.

Soledad Zignago, économiste et chercheuse à la Banque de France, a présenté une analyse des inégalités dans le domaine de la recherche en économie et finance. Son intervention a révélé un plafond de verre particulièrement tenace dans ce secteur.

Une sous-représentation persistante :

- seules 32% des chercheuses en économie en France sont des femmes, avec une chute à 31% au niveau des professeures ;
- en macroéconomie et économie monétaire, les femmes ne représentent que 19% des chercheurs, alors que ces domaines sont parmi les plus prestigieux et influents.

Soledad Zignago a cité plusieurs études montrant l'existence de biais systémiques, les femmes sont moins citées que leurs homologues masculins, plus interrompues lors des séminaires et souvent reléguées à des sujets considérés comme « féminins » (économie du travail, éducation), tandis que les hommes dominent les domaines « nobles » (finance, économie internationale).

Pour avancer, elle propose :

- d'instaurer des quotas comme l'a fait la Banque de France, qui a atteint la parité au COMEX – même si c'était pour une durée limitée - grâce à des objectifs chiffrés ;
- de développer le mentorat pour soutenir les chercheuses et les aider à surmonter les obstacles ;
- de sensibiliser les institutions à l'importance de la diversité et de l'inclusion dans la recherche.



Soledad Zignago a souligné que, malgré les progrès, les femmes restent sous-représentées dans les postes à haute responsabilité, et que des efforts supplémentaires sont nécessaires pour briser ce plafond de verre.

Perrine Kaltwasser, membre du Directoire de La Banque Postale, a partagé son expérience personnelle et les actions mises en place pour favoriser la parité dans son organisation. Son intervention a mis en lumière l'importance des rôles modèles et de la formation continue.

Perrine Kaltwasser a évoqué l'ambiguïté du concept de rôle modèle : si les femmes dirigeantes peuvent inspirer, elles peuvent aussi être perçues comme des «superwomen», ce qui peut décourager les jeunes femmes. Elle a insisté sur la nécessité de montrer des parcours variés, pas seulement ceux des femmes occupant des postes de direction.

Pour avancer, elle soutient des actions concrètes :

- impliquer des hommes et des femmes dans le mentorat, notamment ceux qui ont des filles en âge de travailler ;
- importance de la formation continue pour adapter les compétences aux nouvelles technologies et permettre aux femmes de rattraper les retards liés aux réformes éducatives ;
- instaurer des quotas dans les startups, La Poste a réussi à atteindre 40% de fondatrices dans les startups incubées, prouvant que des objectifs ambitieux sont réalisables.

Elle a souligné que l'intelligence artificielle et le numérique doivent intégrer des équipes diversifiées pour éviter les biais algorithmiques. Elle a également insisté sur la nécessité de former les managers et les DRH à l'inclusion, pour maintenir l'attention sur la parité et éviter les reculs.

Les échanges avec le public ont permis d'approfondir plusieurs points clés.

Les entreprises commencent à intégrer des femmes dans leurs plans de succession, mais les données globales manquent. Perrine Kaltwasser a souligné que, malgré les progrès, les femmes restent sous-représentées dans les viviers de haut potentiel, notamment en raison des contraintes liées à la maternité.

Mélanie Guenais et Soledad Zignago ont insisté sur le fait que le plafond de verre n'est pas un choix individuel, mais le résultat de pressions externes (sexisme, exclusion, isolement). Les programmes de mentorat et les réseaux féminins sont essentiels pour briser cette dynamique.

Les DRH ont un rôle crucial à jouer pour maintenir l'attention sur la parité. Comme l'a rappelé Perrine Kaltwasser, dès qu'on cesse de faire attention, la situation se dégrade. Il est donc essentiel de former les managers et de mettre en place des indicateurs de suivi.

Marie-Agnès Nicolet conclut l'échange en redisant l'importance de la réforme des mathématiques au lycée comme nécessitant des ajustements. Il est aussi, selon elle, essentiel de renforcer la formation professionnelle continue, non seulement pour pallier les effets négatifs de la réforme, mais aussi pour s'adapter aux évolutions majeures des métiers, notamment avec l'IA et les nouvelles technologies. La loi Rixain pourrait également être révisée pour intégrer des quotas dans le monde universitaire, à l'instar des entreprises. Elle rappelle enfin une tendance positive dans l'étude de l'AMF (mars 2026) : malgré des écarts persistants entre hommes et femmes, on observe depuis trois ans un intérêt croissant des femmes pour la bourse et l'investissement, ainsi qu'une recherche active d'informations sur ces sujets. ■

Ce compte rendu a été rédigé par Pervenche BÈRES, Présidente de l'AEFR.

Retour sur la 16^{ème} Convention du 5 février 2026, organisée à l'Université Paris Dauphine – PSL



La 16^{ème} Convention des Professions Financières, organisée par le Centre des Professions Financières à l'Université Paris Dauphine-PSL, avait pour thème : « **Souveraineté & Dépendances : quel rôle pour la finance européenne ?** ». Cet événement a réuni experts institutionnels, universitaires et dirigeants du secteur financier autour d'un thème devenu central dans le contexte géopolitique contemporain : la souveraineté européenne et le rôle stratégique de la finance dans la réduction des dépendances économiques, technologiques et industrielles.

Parmi les intervenants figuraient notamment Gérard Araud (Ambassadeur de France, Essayiste et écrivain, ancien Ambassadeur de France aux États-Unis et aux Nations Unies), Marie Lambert (HEC Liège, École de Gestion de l'Université de Liège), Maya Atig (Fédération Bancaire Française), Christophe Bories (Direction Générale du Trésor), Nicolas Grangier (Direction de l'industrie de défense – DID) et Nathalie Tubiana (Caisse des Dépôts).



Éric Pinon, Président du Comité d'Organisation de la 16^{ème} Convention, a ouvert les échanges en soulignant que la finance ne peut plus être pensée comme un simple outil de circulation du capital. Dans un environnement marqué par les tensions géopolitiques, les dépendances technologiques et la fragmentation des échanges internationaux, elle devient un instrument stratégique de souveraineté. L'introduction a posé le fil conducteur de la 16^{ème} Convention : la capacité de l'Europe à préserver son autonomie dépend désormais de sa faculté à orienter efficacement son épargne vers ses propres priorités industrielles, énergétiques, technologiques et sécuritaires.



Nous avons eu le plaisir d'être accueilli par **Elyes Jouini**, Professeur et Directeur de la House of Finance de l'Université Paris Dauphine-PSL, qui a souligné l'importance de cet événement comme espace de dialogue entre chercheurs, institutions et professionnels autour des grandes transformations économiques et financières. Il a insisté sur la pertinence du thème consacré à la souveraineté et à la dépendance de la finance européenne dans un contexte de profondes mutations géopolitiques, technologiques et réglementaires, et a rappelé le rôle de l'Université Paris Dauphine-PSL et de la House of Finance dans la promotion d'une finance à la fois plus robuste, responsable et souveraine grâce à des liens étroits entre recherche académique, formation et acteurs du secteur financier.

Gérard Araud – Le retour de la puissance dans l'économie mondiale

En sa qualité d'invité d'honneur, l'Ambassadeur Gérard Araud a ouvert la Convention par une lecture géopolitique particulièrement marquante. Selon lui, l'Europe est confrontée à une double rupture historique : le désengagement progressif des États-Unis d'une part, et la contestation croissante de l'ordre occidental par les puissances émergentes d'autre part.

Dans ce nouveau contexte, la logique politique redevient dominante sur la logique purement économique. Les flux commerciaux, technologiques et financiers sont désormais directement liés aux enjeux de sécurité nationale et aux rapports de puissance. Son intervention a insisté sur une idée forte : la finance est devenue un levier de souveraineté. Les dépendances subies — qu'elles soient énergétiques, industrielles, numériques ou financières — doivent être transformées en autonomie stratégique réelle. Gérard Araud a également alerté sur la dépendance européenne en matière de standards d'évaluation, notamment ESG. Les méthodologies de notation, largement dominées par des acteurs américains, influencent profondément l'allocation de l'épargne européenne et risquent de détourner les investissements des intérêts stratégiques du continent.

Marie Lambert – Les paradoxes de la finance durable européenne

La professeure Marie Lambert (HEC Liège, École de Gestion de l'Université de Liège) a apporté une dimension académique et technique particulièrement structurante aux débats. Ses travaux montrent que l'ambition réglementaire européenne en matière de finance durable produit des effets paradoxaux : au lieu de renforcer l'économie européenne, certains dispositifs réglementaires contribuent indirectement à favoriser les marchés nord-américains. Elle a démontré l'existence d'une fuite systémique de l'épargne européenne vers les États-Unis. Ce phénomène est notamment alimenté par les mécanismes actuels de notation ESG. Deux facteurs principaux expliquent cette dynamique :

1. La domination méthodologique des agences anglo-saxonnes : depuis le rachat de plusieurs agences européennes par de grands groupes américains, la logique ESG s'est progressivement recentrée sur une approche purement financière du risque environnemental. Cette vision privilégie les grandes capitalisations américaines, mieux structurées pour répondre aux standards de reporting, au détriment des PME et ETI européennes davantage ancrées dans les territoires et dans des logiques industrielles de long terme.
2. Les effets du règlement SFDR : les exigences de transparence imposées aux gestionnaires d'actifs conduisent ces derniers à privilégier les entreprises disposant de données standardisées facilement accessibles. Les groupes américains bénéficient ici d'un avantage majeur en matière de couverture informationnelle. À l'inverse, de nombreuses entreprises européennes souffrent d'un déficit de données exploitables, ce qui pénalise leur accès aux financements.

Marie Lambert a ainsi défendu une idée centrale : il ne pourra y avoir de souveraineté financière européenne sans souveraineté des données, des standards de notation et des infrastructures informationnelles.



Table ronde – Finance, industrie et autonomie stratégique



Serges Darolles – Finance européenne : entre souveraineté, intégration des marchés et retour à l'économie réelle

Serge Darolles, enseignant à l'Université Paris Dauphine-PSL, a souligné surtout la nécessité de mieux reconnecter la finance à l'économie réelle et d'en rendre l'impact plus lisible pour le grand public. Il a insisté aussi sur les limites du marché européen, encore fragmenté par la concurrence réglementaire et de supervision, et plaide pour une supervision plus centralisée de certaines infrastructures financières afin de renforcer le marché unique. Enfin, il a mis en avant l'enjeu d'orienter davantage l'épargne européenne vers l'économie du continent, notamment via des labels ou des outils incitatifs, et a proposé d'évaluer chaque nouvelle norme à travers un test d'impact sur la souveraineté économique européenne.



Maya Atig – Le rôle des banques dans la souveraineté européenne

Maya Atig, Directrice Générale de la Fédération bancaire française, a rappelé que les banques européennes jouent un rôle déterminant dans le financement de l'économie réelle et des transitions stratégiques. Elle a souligné plusieurs dépendances critiques :

- La domination américaine dans les infrastructures cloud et l'intelligence artificielle ;
- La dépendance aux réseaux de paiement Visa et Mastercard ;
- Les difficultés de financement des entreprises européennes lors des phases de « scale-up ».

Elle a ensuite mis en avant plusieurs réussites européennes, notamment le système Cartes Bancaires en France ou encore Wero pour les paiements instantanés.

Son intervention a enfin insisté sur la nécessité d'un cadre réglementaire stable, concurrentiel et proportionné afin de préserver la capacité des banques européennes à financer les besoins croissants de nos économies, notamment les investissements de long terme, assurant ainsi une réelle autonomie stratégique.



Christophe Bories – Financer la croissance stratégique européenne

Christophe Bories, chef du service du financement de l'économie de la Direction Générale du Trésor, a prolongé cette réflexion sous l'angle des politiques publiques et du financement de l'économie. Il a rappelé que l'Europe ne souffre pas d'un manque d'innovation, mais d'une difficulté à accompagner la croissance industrielle de ses entreprises. Trop souvent, les sociétés européennes prometteuses passent sous contrôle étranger lors des phases d'expansion faute de capitaux européens suffisants. Il a également souligné les effets potentiellement restrictifs de l'accumulation réglementaire sur la capacité des banques à financer durablement l'économie. L'enjeu est donc double :

- Maintenir un haut niveau de stabilité financière ;
- Préserver la capacité d'investissement stratégique de l'Europe.



Nicolas Grangier – Défense et finance durable : un changement de paradigme

L'intervention de Nicolas Grangier, Ingénieur Général de l'Armement (IGA), Chef du service de la sécurité économique au sein de la direction de l'industrie de défense (DID) a montré comment le conflit en Ukraine a profondément transformé la perception de l'industrie de défense au sein de la finance durable.

Longtemps marginalisée par certains critères ESG, la défense est désormais réintégrée comme composante essentielle de la durabilité, la sécurité étant considérée comme le socle préalable à toute stabilité économique, sociale ou environnementale. Le défi majeur réside désormais dans le financement de la chaîne industrielle de défense, notamment les PME et ETI stratégiques qui doivent accélérer leurs capacités de production et participer à la relocalisation de certaines activités critiques. Cette transformation marque une évolution profonde de la notion même de responsabilité financière.



Nathalie Tubiana – L'investisseur souverain de long terme

Nathalie Tubiana, Directrice des finances et de la politique durable du groupe Caisse des Dépôts, a présenté la vision du groupe comme investisseur stratégique de long terme. Leur démarche repose sur une logique d'accompagnement des transitions plutôt que d'exclusion sectorielle. Leur objectif est de soutenir la transformation durable de l'industrie existante tout en préservant les intérêts stratégiques nationaux. Elle a détaillé une méthode d'investissement articulée autour de trois dimensions :

- L'intérêt stratégique national
- L'intérêt patrimonial
- L'intérêt général

Cette approche vise à concilier rentabilité, souveraineté et impact durable sans rigidifier excessivement le système financier.

Conclusion – Robert Ophèle



En conclusion de cette 16^{ème} Convention des Professions Financières, Robert Ophèle, Président du Centre des Professions Financières, a rappelé que la souveraineté européenne repose désormais sur sa capacité à financer ses propres priorités stratégiques. Dans un contexte de tensions géopolitiques et de dépendances croissantes, la finance ne peut plus être neutre : elle devient un levier essentiel de résilience, d'autonomie et de puissance économique.

Il a souligné la nécessité de mobiliser l'épargne européenne, de renforcer la coopération entre acteurs publics et privés, et de préserver un équilibre entre ouverture économique, compétitivité et autonomie stratégique.

Conclusion générale – Une finance européenne au service de la souveraineté

Cette 16^{ème} Convention des Professions Financières a mis en lumière une évolution majeure de la pensée économique européenne : la fin d'une vision strictement mondialisée et neutre de la finance au profit d'une approche plus stratégique, plus politique et plus souveraine.

L'ensemble des interventions converge vers un même constat : l'Europe doit désormais reprendre le contrôle de ses capacités de financement, de ses standards d'évaluation et de ses infrastructures critiques si elle souhaite préserver son autonomie dans un monde marqué par la rivalité des puissances.

La Convention a également montré que la souveraineté ne s'oppose pas à la durabilité ; elle en devient au contraire une condition essentielle. Comme l'illustre la réintégration de la défense dans les logiques de finance durable, la sécurité économique et stratégique apparaît désormais comme le fondement de toute ambition écologique, industrielle et sociale. Au-delà du diagnostic, l'événement a porté une vision ambitieuse : celle d'une finance européenne capable d'orienter l'épargne vers les priorités stratégiques du continent, de soutenir l'innovation industrielle et technologique, et de renforcer la résilience territoriale de l'Europe.

Par la qualité des analyses, la diversité des intervenants et la profondeur des débats, cette 16^{ème} édition s'est imposée comme un moment de réflexion majeur sur l'avenir économique et financier européen, confirmant le rôle central de la finance dans la construction d'une souveraineté européenne durable, responsable et pleinement assumée.

Le Centre des Professions Financières remercie chaleureusement l'ensemble des intervenants, partenaires, organisateurs et participants ayant contribué au succès de cette 16^{ème} Convention des Professions Financières, qui a réuni plus de 350 participants dans un auditorium comble à l'Université Paris Dauphine - PSL. Les partenaires de la 16^{ème} Convention : **Axiom AI, Carmignac, Groupama AM, Natixis IM, Richelieu Invest et Sienna IM.**

Cet événement illustre pleinement la mission du Centre des Professions Financières, association d'intérêt général : « comprendre et faire comprendre les professions financières ». Organiser cette Convention au sein d'une grande université permet également de promouvoir l'éducation financière et de porter ces réflexions essentielles auprès du plus grand nombre et notamment des jeunes générations.

Face aux transformations économiques, technologiques et géopolitiques actuelles, le Centre des Professions Financières poursuivra plus que jamais son engagement pour nourrir le débat, rapprocher les acteurs du monde financier et contribuer à une meilleure compréhension des grands enjeux de demain.

Cliquez sur ce bouton pour consulter le replay et pour retrouver l'intégralité des interventions de cette 16^{ème} Convention des Professions Financières.

Pour nous contacter : contact@professionsfinancieres.com



37^{ème} Concours International des Mémoires de l'Economie et de la Finance

Souveraineté et dépendance : l'heure des choix



Alain CAZALÉ

Président du Comité du Concours et Président du Jury

Pour la 37^{ème} édition du Concours, la Seconde Sous-Gouverneure, Madame Agnès Bénassy-Quéré, accueille le 8 juin dans le magnifique auditorium de la Banque de France, la Cérémonie de remise des Prix, au grand plaisir de tous les participants. Le Centre des Professions Financières et ses prestigieux partenaires - l'AFG, la Caisse des Dépôts, Covéa et l'Institut des actuaires - ont ainsi pu honorer dignement les lauréats et les nominés.

Ce Concours a, rappelons-le, vu le jour en 1983 grâce à quelques étudiants brillants et motivés qui se lançaient dans la double aventure de la création d'un Club des Jeunes Financiers au sein du Centre des Professions Financières et de l'organisation d'une compétition pour couronner et pérenniser les meilleurs mémoires de licence ou de maîtrise. Le Premier Sous-Gouverneur Denis Beau lui-même a participé à cette aventure ! Le Concours a certes évolué depuis son origine, avec le soutien d'associations professionnelles et de grands groupes, et s'est internationalisé, les mémoires - de niveau master 1 ou 2 - étant depuis quelques années acceptés en français et en anglais.

Cette 37^{ème} édition a pu prospérer grâce évidemment aux partenaires déjà cités qu'il faut remercier très chaleureusement, et qui ont permis de distribuer 25.000 € de prix se répartissant entre les lauréats et leurs centres de formation.

Les remerciements vont également à tous les membres du Comité du Concours, tant de nos partenaires que du Centre, qui se sont largement investis dans la réalisation de ce Concours.

Le succès du Concours repose à l'évidence sur une bonne organisation et tous les remerciements les plus vifs vont à Catherine Chevassut, et à Astrid Cerqueira Déléguées Générales du Centre et à toute l'équipe opérationnelle.

Enfin un Concours de qualité repose grandement sur un Jury d'experts et d'universitaires réputés, motivés et qui ont accepté de faire de la place dans un emploi du temps surchargé. Depuis la Covid, les séances du Jury se tiennent en visioconférence, sans que cela nuise à la qualité des échanges et des travaux et avec l'avantage de permettre une multi localisation des membres du Jury. Qu'ils

acceptent tous nos remerciements les plus vifs, avec une mention particulière pour mes collègues du pré-Jury, Alain Argile, Pierre-Henri Floquet et Denis Kleiber qui ont été très fortement sollicités.

Après la riche intervention très appréciée de la Seconde Sous-Gouverneure Agnès Bénassy-Quéré sur le thème de la souveraineté, de la limitation des dépendances notamment dans les domaines critiques (données, intelligence artificielle, technologies, capacités productives...) et de l'Eurosystème, Jean-Pierre Maureau, Président du Club des Investisseurs de Long Terme, et Président de l'Académie de Comptabilité, animait une table-ronde passionnante intitulée « les passerelles de l'enseignement supérieur : l'importance de la recherche » avec :

- **Contre-amiral Géraud Cazenave**, Sous-directeur études et politique RH de la Marine Nationale
- **Nathalie Drach-Temam**, Présidente de Sorbonne Université
- **Arnaud Muret**, Directeur Général OPCO EP

Placé sous le thème « Souveraineté et dépendance : l'heure des choix » cette 37^{ème} édition du Concours nous a permis de recueillir 37 mémoires. Ces mémoires – 16 étrangers et 21 français – proviennent de 18 Universités ou Grandes Ecoles différentes : 12 françaises et 6 étrangères – Belgique, Canada, Grèce, Portugal et Royaume-Uni.

Les mémoires de grande qualité, bien dans l'actualité et le thème et les sous-thèmes du concours, avec souvent une technicité importante – un quart de mémoires d'actuariat – se caractérisent également par une présentation généralement très soignée avec un souci de bien illustrer l'argumentaire, notamment par des graphiques. Il nous faut là féliciter les candidats mais aussi leurs enseignants. Plus d'un tiers des mémoires touchent au domaine des assurances, tant assurances vie que assurances dommages et nous voyons des approches très actuelles avec le machine learning et d'une manière générale l'intelligence artificielle sous différentes formes, les techniques de modélisation, l'open data. Beaucoup de domaines ont été abordés, témoignant de la vitalité des Universités et de leurs étudiants.

Nous adressons toutes nos félicitations aux lauréats et nominés pour ces mémoires remarquables dont une courte présentation suit, les mémoires étant consultables dans leur intégralité sur le site du Centre de même que l'enregistrement de la Cérémonie.

Lauréate du Prix AFG



Kateryna ZAICHENKO

Kateryna ZAICHENKO – Université Paris 1 Panthéon Sorbonne – Paris, France

War Intensity and Currency Market Responses: Evidence from Daily Air Alerts and Foreign Exchange Behavior in Ukraine

Ce mémoire s'intéressant à un pays en guerre, l'Ukraine, est original à plusieurs titres. Il présente une innovation méthodologique avec la construction d'un indice objectif d'intensité du conflit fondé sur la durée quotidienne des alertes aériennes. L'identification d'un double canal comportemental avec un effet de liquidité au niveau national et un motif de protection au niveau régional constitue une contribution analytique forte. L'approche empirique est originale et aboutie et les limites (impossibilité d'observer le marché noir des changes...) clairement identifiées.

Directeur de mémoire : Thomas RENAULT



Kevin VANDERMARLIÈRE

Lauréat du Prix Caisse des Dépôts

Kevin VANDERMARLIÈRE - Université Paris Dauphine-PSL, Paris, France
Le Méthane - Un Allié Climatique et Économique

L'étude aborde un sujet curieusement peu étudié mais qui pourtant est porteur de résultats très positifs en matière de climatologie. Il exploite bien la littérature existante et améliore les données par des analyses ascendantes et descendantes (mesures par satellites). Les données sont partielles ce qui limite l'impact positif mais montre les gains possibles par une meilleure pression réglementaire, par la modélisation des coûts et par le mécanisme de tarification du méthane.

Directrice de mémoire : Anna CRÉTI

Lauréat du Prix Covéa



Maxence COLIN

Maxence COLIN - ENSAE Paris, France

Création de scores de santé tenant compte des risques émergents aux États-Unis

Le mémoire, qui a choisi le Kentucky comme zone d'étude, met en exergue que les facteurs individuels (âge, pathologie précédente, genre) dominent les facteurs environnementaux (climat, pollution) et identifie des biais persistants ce qui est intéressant sur le plan de l'analyse et du calibrage des outils machine learning : les données de santé, de coûts et de géographie véhiculent des inégalités structurelles que les algorithmes apprennent et reproduisent.

Directrice de mémoire : Caroline HILLAIRET

Lauréat du Prix Centre des Professions Financières



Marcel ESCHWE

Marcel ESCHWE - Católica Lisbon School of Business and Economics, Lisbonne, Portugal

Shades of Green: The Bidirectional Dynamic ESG-Return Relationship Across Global Markets

Le mémoire aborde le sujet classique de la relation entre performance financière et critères ESG et constitue un travail académique de haut niveau par sa rigueur méthodologique, sa contribution substantielle (modèle PVAR global estimé par GMM) et l'ampleur de son dispositif empirique : 6379 entreprises de 52 pays sur la période 2003-2024. Les résultats sont à la fois robustes et nuancés avec la mise en évidence d'une prime ESG globale négative pour les piliers Environnement et Social.

Directrice de mémoire : Zoé VENTER

Lauréat du Prix Institut des actuaires



Valentin ERADES

Valentin ERADES - Université de Strasbourg,

Finance verte et assurance-vie - Optimisation des portefeuilles et calibrage prudentiel à l'ère de la Taxonomie européenne

L'étude, de très bon niveau, propose une contribution structurée et opérationnelle à l'intégration de la taxonomie européenne dans la gestion d'actifs des assureurs vie en articulant optimisation de portefeuille, calibrage prudentiel et projection ALM. La taxonomie est analysée comme instrument de normalisation et de souveraineté européenne. L'apport le plus distinctif réside dans la proposition d'un calibrage spécifique des green bonds. L'apport pratique est clair.

Directeur de mémoire : Areski COUSIN

Nominé :

Rosny Blondo GANOU VOUTSA - EURIA - EURo Institut d'Actuariat, Brest

Modélisation de l'impact direct de la température sur la mortalité

Travail de grande qualité scientifique, le mémoire porte sur un enjeu majeur du XXI^e siècle, l'impact sanitaire du changement climatique. Maîtrisant avec rigueur les modèles prospectifs de mortalité, l'étude démontre la valeur ajoutée d'une approche par modèles additifs généralisés intégrant la température et son interaction avec l'âge. La granularité départementale et quotidienne des données constitue un point fort.

Directeur de mémoire : Franck VERMET

Nominé :

Benoît PARAPAY – EURIA - EURo Institut d'Actuariat, Brest, France

Impacts d'une modélisation segmentée des actifs immobiliers sur la tarification d'un portefeuille de Prêts Viagers Hypothécaires

Le sujet est peu traité en France et en Europe continentale alors que le Prêt Viager Hypothécaire (PVH) est dans les pays anglo-saxons un complément essentiel des différents régimes de retraite, notamment pour le financement du maintien à domicile. Proposant un modèle de segmentation par zone géographique, par âge et par type de bien reçu en hypothèque, l'étude entend améliorer la tarification du PVH. Les limites des choix et des résultats sont clairement exposées, avec des propositions d'ajustements pragmatiques et prudents.

Directeur de mémoire : Fabrice HAMON

Nominé :

Vincent MAURER - Université Claude Bernard Lyon 1 - ISFA Actuariat

Assurance forêt - modélisation mathématique du risque tempête et création d'un zonier communal pour la tarification

Le mémoire témoigne d'une excellente maîtrise des outils actuariels modernes et combine des modèles linéaires généralisés, des techniques de machine learning et des outils avancés de gestion des risques extrêmes. La construction d'un zonier communal appliqué à l'assurance forêt constitue un apport opérationnel concret pour le marché français, aujourd'hui faiblement assuré.

Directrice de mémoire : Maud THOMAS

Nominée :

Meryam GHASSIR - Université Claude Bernard Lyon 1 - ISFA

Analyse et quantification des risques de marché et de Flex d'un portefeuille de consommation dans le secteur de l'électricité

Portant sur un sujet important, très actuel avec l'évolution des natures de production électrique et vital pour les fournisseurs d'électricité, le mémoire est bien construit avec une démarche bien expliquée et débouche sur des conclusions franches des analyses statistiques menées et des modélisations utilisées.

Directeur de mémoire : Jean-Louis RULLIÈRE

Nominé :

Antoine COPINET - Université de Strasbourg DUAS

Outils de maîtrise du risque de rachat massif dans un contexte prudentiel et de liquidité sur un portefeuille épargne

Le mémoire se penche, dans le cadre de la hausse des taux de 2022-2023, sur deux techniques pour maîtriser le risque important de rachat massif sur des portefeuilles d'assurance vie : la réassurance de rachat massif (*Mass-lapse*) qui permet de transférer une partie du risque de rachat à un réassureur contre prime et le repo (*repurchase*

agreement) qui est une opération de cession temporaire d'actifs contre liquidités. L'étude illustre la nécessité d'une approche intégrée combinant gestion du capital et gestion de la trésorerie.

Directeur de mémoire : Pierre-Olivier GOFFARD

Nominée :

Candice DAOUD - Solvay Brussels School of Economics and Management, Bruxelles, Belgique

How Women Executives in Finance Navigate Masculine Leadership Norms

Le mémoire mène une revue de la littérature périodisée particulièrement pertinente qui permet de retracer avec clarté l'évolution des cadres théoriques relatifs au leadership féminin dans la finance et d'en révéler les biais structurels. Cette analyse théorique est en cohérence forte avec les 11 entretiens qualitatifs bien menés qui permettent d'éclairer, nuancer et parfois dépasser les cadres académiques mobilisés.

Directeur de mémoire : Kim OOSTERLINCK

En conclusion de cette belle 37^{ème} édition du Concours, après l'intervention et la belle synthèse de Marie-Anne MONTCHAMP, Directrice Exécutive de l'ORCIP, nous remercions à nouveau très chaleureusement les membres du Jury dont le rôle a été essentiel dans le succès de ce Concours (*membre du pré-jury) :

- **Alain ARGILE *** : Directeur Général du CLAFEC
- **Mireille AUBRY** : Directrice Veille & Normes Prudentielles du Groupe Covéa
- **Thomas AUDOU** : Directeur de Projets, Institut pour la Recherche du Groupe Caisse des Dépôts
- **Corinne BARON** : Membre du Centre des Professions Financières
- **Antoine BURIN DES ROZIERES** : Président de Chambre honoraire, Tribunal de Commerce de Paris
- **Alain CAZALÉ *** : Président du Comité du Concours et Président du Jury
- **Arnaud CLÉMENT-GRANDCOURT** : Administrateur du COFIP
- **Nicolas d'HAUTEFEUILLE** : Membre de l'Académie de Comptabilité et de la SFAF
- **Alain DORISON** : Inspecteur Général des Finances et Commissaire aux comptes honoraires
- **David DUBOIS** : Président de HexaRisk Conseil
- **Anne FAIVRE** : Responsable de la gestion des taux souverains du Groupe Caisse des Dépôts
- **Pierre-Henri FLOQUET *** : Directeur de Statim Advisory
- **Stéphanie KARAM** : Économiste, Études Économiques de l'AFG
- **Denis KLEIBER *** : Co-organisateur des Forums Mac Mahon du Centre des Professions Financières
- **Didier LAUNAY** : Administrateur XMP Entrepreneur
- **Martine LÉONARD** : Membre du Conseil d'administration de l'EFFAS
- **Jean-Pierre MAUREAU** : Président du Club des Investisseurs de Long terme et du Comité de développement du Concours, Président de l'Académie de Comptabilité
- **Gilles MAWAS** : Senior Consultant de GMW Conseils
- **Didier MERCKLING** : Ancien Directeur Technique, formateur actuariat et Solvabilité 2
- **Jean-Jacques PERQUEL** : Président d'honneur de l'Académie de Comptabilité
- **Michel PIERMAY** : Membre du Centre des Professions Financières
- **Eric RALAIMIADANA** : Responsable Stratégie et Gestion Actif-Passif de la CADES
- **Thomas VALLI** : Directeur des Études Économiques de l'AFG
- **Guillaume VILLE** : Directeur des Investissements de PREPAR-VIE

Enfin, Thibault de Saint Priest, en clôturant cette Cérémonie, annonce le thème du 38^{ème} Concours décrit ci-après.

Un 38^{ème} Concours placé sous le thème « Investir l'avenir : Repenser le risque, la valeur et la performance ».

Le Centre et ses partenaires fidèles - l'AFG, la Caisse des Dépôts, Covéa et l'Institut des actuaires - ont annoncé à l'issue de cette Cérémonie de remise de prix le thème de la 38^{ème} édition du Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance.

Cette édition retient comme thème « Investir l'avenir : Repenser le risque, la valeur et la performance », que nous déclinons ci-après.

Confrontée à un monde marqué par les conflits, par une guerre qui s'éternise aux frontières de l'Union Européenne, par le bouleversement des rapports de force mondiaux, l'Europe doit plus que jamais investir dans l'avenir : l'intelligence artificielle, la maîtrise de ses données, les défis énergétiques et industriels, la sécurisation de ses approvisionnements, le développement d'une technologie indépendante et compétitive, la poursuite de la mutation écologique sans compromettre son agriculture qui doit assurer l'autonomie alimentaire sont les enjeux actuels et de demain. Pour y répondre, une finance performante orientant l'épargne vers les besoins de demain et permettant la poursuite et l'adaptation d'un modèle social protecteur est fondamentale.

Attentif à ces sujets, le Jury du 38^{ème} Concours récompensera les meilleurs mémoires (Master 1 et 2) en Économie et en Finance, en français ou en anglais, approfondissant un des thèmes suivants et débouchant sur des propositions concrètes :

- La place et le rôle des États, des organismes internationaux dans un contexte géopolitique et commercial bouleversé
- Le poids et la gestion de la dette, les traitements de l'inflation, la stabilité financière, le rôle des monnaies ; monnaies électroniques et nouveaux modes de paiement
- L'évaluation et la maîtrise des risques par les Banques, l'Assurance, la Gestion d'actifs, les nouvelles formes de crédit, la mobilisation de l'épargne dans le long terme

- Les financements des infrastructures et des priorités stratégiques (réindustrialisation, défense, énergie, eau, matières premières, technologie) ; la gestion des transitions climatique et écologique face aux contraintes
- Les financements de la recherche et de l'innovation et les enjeux en termes de souveraineté, de compétitivité et de productivité
- L'IA, la maîtrise des données, la cybersécurité
- Les services aux populations et leurs financements (santé, dépendance, éducation, formation, chômage, retraite, ...) ; les impératifs de la démographie
- Les nouveaux modes de travail et d'emploi, la place de l'humain
- La gestion des territoires, des bassins de vie et de leurs priorités, les transports, la sécurité, le sport, la culture
- Les incidences de la fiscalité et de la sécurité juridique, les domaines de la souveraineté
- Les enjeux de la normalisation réglementaire et comptable, la mise en place de la comptabilité extra financière et de l'ESG

Dans cette perspective, nous invitons tous les étudiants en Master 1 ou Master 2 dont le thème de mémoire répond à l'une ou l'autre de ces suggestions avec une vision portée sur l'avenir, de soumettre leur candidature au 38^{ème} Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance, dont les inscriptions ouvriront dès le mois de septembre jusqu'au 31 décembre 2026. Le livret, le dossier d'inscription et le règlement du Concours seront disponibles sur le site internet du Centre des Professions Financières. ■

Cliquez sur le logo pour accéder au site internet du Centre des Professions Financières

La problématique de la transmission-reprise d'entreprises en France



Denis KLEIBER

*Co-animateur
des Forums Mac Mahon*



Jean VINCENSINI

*Co-animateur
des Forums Mac Mahon
et avocat à la Cour*

Parmi les thèmes majeurs de réflexion sur les mesures à prendre au début du prochain septennat, la transmission-reprise d'entreprises en France occupe une place significative.

En effet, au cours des dix prochaines années, 500 000 dirigeants d'entreprises (PME, artisans, commerçants, ...) vont partir à la retraite, 3 millions d'emplois se trouvent concernés, alors même qu'à l'heure actuelle, 50% de ces entreprises ne trouvent pas de repreneurs.

Cette situation provient de plusieurs facteurs :

- **le vieillissement de la population** : les 500 000 dirigeants font partie des dernières générations du baby-boom, les générations plus récentes qui pourraient les remplacer sont beaucoup moins fournies ;
- **l'évolution sociétale** : les nouvelles générations sont réticentes à reprendre le business familial

alors que leurs aînés acceptaient de reprendre la gestion de l'entreprise familiale « par devoir » (actuellement, ce ne sont qu'entre 14 et 20% des entreprises qui sont reprises par la famille) ; par ailleurs, les petits commerces en centre-ville n'intéressent plus les jeunes générations, plus attirées par les ventes sur internet ou par les centres commerciaux ; aussi, beaucoup d'échoppes ferment par manque de clientèle ;

- **la lourdeur administrative croissante** pour le responsable de l'entreprise, facteur de découragement de repreneurs potentiels ;
- **la méconnaissance de possibilités favorables offertes par le système fiscal** : 82% ne connaissent pas toutes les modalités du Pacte Dutreil qui apporte de réels avantages fiscaux pour les transmissions intrafamiliales ;
- **la reprise de l'entreprise par les salariés se heurte souvent à des difficultés de financement.**



Cette problématique de la transmission-reprise d'entreprises est importante dans la mesure où les enjeux touchent à une multiplicité de problématiques :

- **celle de l'emploi** : 3 millions de personnes sont directement concernées, notamment dans les zones rurales. Toute non-reprise d'un commerce entraîne de facto le licenciement du personnel, la diminution d'offres d'emplois ne nécessitant pas des connaissances techniques et le délitement du tissu économique en particulier dans les zones rurales. C'est d'autant plus regrettable que, dans les petites entreprises, les travailleurs sont plus proches des clients que dans les grandes, ce qui leur permet de mieux ressentir l'utilité de leur travail, puissant facteur de sens et de motivation ;
- **celle du maintien de l'activité des bars/brasseries/restaurants**, vitale pour les petites bourgades ; ce sont en effet des lieux de rencontres, voire de convivialité, qui sont indispensables pour maintenir la population dans ces communes ; en outre, elles sont un lieu de vie qui peuvent attirer les touristes ;
- **celle de l'aménagement du territoire** ; la présence physique de commerces ou de petites entreprises répond essentiellement à des considérations d'ordre commercial, ce qui handicape les zones rurales progressivement désaffectées ; aussi, des mesures spécifiques en leur faveur devraient être prises pour contribuer au renforcement de l'aménagement du territoire, aux côtés de l'installation de maisons de santé, d'établissements scolaires ou de présence de bureaux de sécurité (gendarmes ou policiers) ;

- **celle de l'enjeu de souveraineté nationale** ; la reprise par la famille des entrepreneurs ou par les salariés de l'entreprise est fondamentale pour empêcher des rachats par des investisseurs étrangers d'entreprises fonctionnant dans des secteurs stratégiques ;

- **celle de l'aménagement de la fiscalité** ; en effet la fiscalité des transmissions d'entreprises constitue un levier économique et industriel direct. La taxation d'une entreprise non cotée peut engendrer des réorientations structurelles majeures : vente du groupe familial, ouverture du capital, endettement significatif, voire désengagement des actionnaires historiques. Ceci explique la généralisation de régimes fiscaux dérogatoires pour les entreprises familiales. C'est ainsi qu'a été créé un Pacte Dutreil offrant une réduction fiscale substantielle sous conditions. Le coût budgétaire du Pacte Dutreil s'avère désormais supérieur aux estimations initiales. Aussi, du fait de son efficacité, convient-il de le maintenir, mais plutôt d'en affiner le calibrage et le ciblage tout en envisageant d'éventuelles contreparties économiques.

Des mesures ont été annoncées à la mi-avril par le ministre des PME pour faciliter ces transmissions d'entreprises. Elles devraient être mises en œuvre dans les prochaines semaines ou prochains mois.

Il serait intéressant de connaître les propositions concrètes des candidats à l'élection présidentielle en matière de transmission des petites entreprises pour renforcer le tissu économique français dans ses composantes industrielles, commerciales et géographiques. ■

Lien entre structure de la maturité de la dette des entreprises et présence de femmes dans leur conseil d'administration lorsque la loi en impose un quota : La loi Copé-Zimmermann en France



Zeinab GHAMLOUSH

*Docteur en sciences de gestion,
CY Cergy Paris Université – Laboratoire Thema*

La discrimination de genre dans les conseils d'administration des entreprises a historiquement conduit à une sous-représentation des femmes par rapport aux hommes. Au cours des dernières décennies, la diversité des genres dans les conseils d'administration est devenue une question de justice sociale. Afin de promouvoir l'égalité hommes-femmes, de nombreux pays ont introduit des réformes politiques pour encourager les entreprises à garantir un pourcentage minimum de femmes au sein de leurs conseils d'administration, à titre volontaire ou obligatoire.

Avec l'augmentation de la présence des femmes dans les conseils d'administration, la recherche en finance s'est de plus en plus intéressée à la manière dont leur participation influence les décisions et les politiques des entreprises. Les études empiriques soulignent des différences comportementales et psychologiques entre les hommes et les femmes qui affectent les choix financiers des entreprises. Les femmes ont tendance à être moins confiantes et plus averses au risque que les hommes (M. Faccio et al., 2016 ; J. Huang et D.J. Kisgen, 2013) et à faire preuve d'une plus grande sensibilité à l'éthique (H. Isidro et M. Sobral, 2015 ; J.M. Larkin, 2000). Les femmes administratrices réduisent également l'asymétrie informationnelle en améliorant la transparence et la responsabilité (F.A. Gul et al., 2011), elles sont de meilleures superviseuses et

assurent de meilleurs contrôle et suivi des actions des dirigeants (R.B. Adams et D. Ferreira, 2009). Ces résultats suggèrent que la participation des femmes aux conseils d'administration constitue un mécanisme de gouvernance qui renforce le contrôle exercé par le conseil. Ces différences comportementales entre les hommes et les femmes peuvent également influencer les décisions relatives à la structure du capital, telles que le choix de la maturité de la dette. Certains auteurs examinent le rôle de la maturité de la dette dans la réduction des conflits d'agence, en la reliant aux caractéristiques comportementales des dirigeants et des administrateurs, et constatent que les femmes, étant de meilleures superviseuses et étant plus strictes en termes de contrôle, ont tendance à recourir davantage à la dette à court terme comme mécanisme disciplinaire pour contrôler les actions des dirigeants (S. Datta et al., 2021 ; C.J. Garcia et B. Herrero, 2021 ; Y. Li et X.Y. Zhang, 2019).

Bien que les administratrices soient associées à une surveillance accrue dans les conseils d'administration, certains auteurs remettent en question les effets réels des législations imposant des quotas de genre. Ils soutiennent que ces quotas obligatoires incitent les entreprises à nommer des femmes moins expérimentées ou de simples « représentations symboliques » uniquement pour

donner l'illusion de se conformer aux normes sociales (B. Choudhury, 2015 ; N. Foss et al., 2022 ; N. Smith, 2018).

Dans cette étude, nous examinons l'effet des femmes administratrices sur la maturité de la dette des entreprises suite à l'introduction d'une législation imposant des quotas de genre dans les conseils d'administration. Nous menons notre étude en France qui a adopté, en janvier 2011, une loi imposant aux entreprises françaises d'atteindre au moins 20% de femmes dans leurs conseils d'administration depuis 2014, et 40% depuis 2017. Nous étudions également si les caractéristiques des entreprises, telles que l'effet de levier et la qualité de la gouvernance d'entreprise, affectent la relation entre les femmes administratrices et la maturité de la dette.

En utilisant un échantillon de 146 entreprises non financières françaises cotées sur l'indice Euronext Paris de 2011 à 2019, nous obtenons les résultats suivants. Premièrement, depuis la mise en œuvre de la loi sur les quotas de genre dans les conseils d'administration en France, la proportion de femmes administratrices est significativement et négativement associée à l'endettement à long terme (ou positivement à l'endettement court terme). Deuxièmement, cette association négative est plus prononcée dans les entreprises ayant un faible effet de levier et une faible gouvernance, de sorte que les entreprises utilisent la dette à court terme comme un mécanisme de contrôle complémentaire. Troisièmement, la proportion de femmes administratrices est positivement associée à l'endettement à long terme dans les entreprises à forte gouvernance, ce qui indique que les mécanismes de bonne gouvernance se substituent à l'endettement à court terme. Quatrièmement, en ce qui concerne la loi imposant des quotas, les femmes administratrices n'ont aucun impact sur la maturité de la dette dans les entreprises affectées par le premier quota, alors que dans celles affectées par le second quota, les femmes sont associées à une diminution de la maturité de la dette, provenant particulièrement de la proportion des administratrices indépendantes.

Nos résultats soulignent que depuis l'adoption de la loi imposant des quotas de genre en France, les administratrices ont joué un rôle important dans l'amélioration des fonctions de contrôle des conseils d'administration. Nous observons que l'efficacité du deuxième quota de genre dans le contexte français est liée à l'augmentation du pourcentage des femmes administratrices indépendantes qui sont prêtes à affirmer leurs

compétences en matière de surveillance et à être plus efficaces dans le contrôle des comportements et des actions des dirigeants. Cette observation explique notre constatation selon laquelle les entreprises affectées par le deuxième quota utilisent l'endettement à court terme comme un mécanisme de contrôle : même si elles n'ont pas le seuil requis de femmes, les entreprises françaises n'ont pas recours à la nomination d'administratrices plus jeunes, moins expérimentées ou « symboliques » simplement pour satisfaire aux normes sociales. Dans l'ensemble, nos résultats soulignent que la loi sur les quotas de genre dans les conseils d'administration en France aide les entreprises à nommer des administratrices qui peuvent affirmer leur légitimité et leurs compétences, ainsi que leur capacité à influencer les décisions relatives à la structure du capital en choisissant la maturité de la dette. ■

Bibliographie

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Choudhury, B. (2015). "Gender diversity on boards: Beyond quotas", *European Business Law Review*, 26(1), 229-243.
- Datta, S., Doan, T., & Toscano, F. (2021). "Top executive gender diversity, and financing decisions: Evidence from debt structure choice", *Journal of Banking and Finance*, 125.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). "CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation", *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Foss, N., Lee, P. M., Murtinu, S., & Scalera, V. G. (2022). "The XX factor: Female managers and innovation in a cross-country setting", *Leadership Quarterly*, 33(3), 101537.
- Garcia, C. J., & Herrero, B. (2021). "Female directors, capital structure, and financial distress", *Journal of Business Research*, 136, 592-601.
- Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). "Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices?", *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). "Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?", *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Isidro, H., & Sobral, M. (2015). "The effects of women on corporate boards on firm value, financial performance, and ethical and social compliance", *Journal of Business Ethics*, 132(1), 1-19.
- Larkin, J. M. (2000). "The ability of internal auditors to identify ethical dilemmas", *Journal of Business Ethics*, 23(4), 401-409.
- Li, Y., & Zhang, X. Y. (2019). "Impact of board gender composition on corporate debt maturity structures", *European Financial Management*, 25(5), 1286-1320.
- Smith, N. (2018). "Gender quotas on boards of directors", *IZA World of Labor*, December 1-10.

L'Europe a-t-elle encore une carte à jouer pour renouer avec la souveraineté de ses paiements ?



Victor LEQUILLIER

Président et économiste de BSI Economics

Les récentes tensions avec les Etats-Unis de D. Trump doivent servir de sonnette d'alarme : l'Europe est à un tournant historique. Selon l'ancien Président de la Banque Centrale Européenne M. Draghi, le retard technologique accumulé ces dernières années par le Vieux Continent explique en partie le décrochage de son économie par rapport aux Etats-Unis. Plus qu'un simple écart, ce retard place l'Europe dans une situation de domination. Dans un tel contexte, la reconquête de la souveraineté européenne passe notamment par les moyens de paiement et le rôle de l'euro.

La solution de paiement paneuropéenne Wero constitue une première étape pour tenter de réduire notre dépendance historique aux acteurs américains « traditionnels » (Visa, Mastercard, voire Apple et Paypal). Toutefois, une nouvelle ombre se dresse, et non des moindres, avec l'émergence des stablecoins. Si la menace est bien réelle, il importe d'en mesurer la portée et d'identifier les leviers permettant de renforcer notre souveraineté.

Stablecoins, de quoi parle-t-on ?

Un stablecoin est un actif numérique, qui a la particularité d'être indexé sur la valeur d'un actif financier de référence, principalement des devises et une en particulier : le dollar américain (USD).

Contrairement au bitcoin ou à d'autres crypto-actifs, généralement très volatiles, la valeur d'un stablecoin est stable dans le temps par rapport à la monnaie à laquelle il est arrimé. Cette caractéristique lui confère un avantage considérable et le rapproche de la définition d'une monnaie (qui respecte trois conditions : unité de compte, intermédiaire des échanges, réserve de valeur).

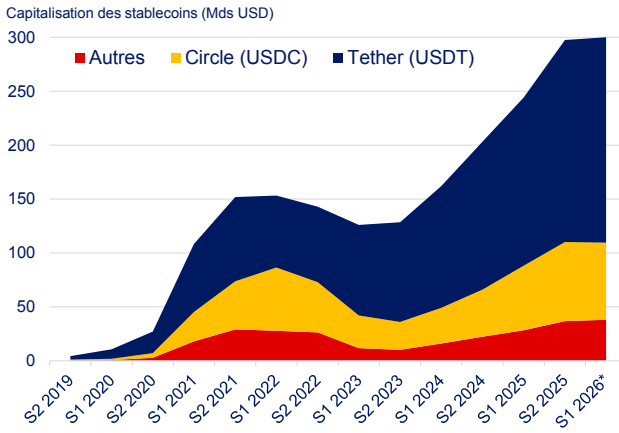
Les stablecoins sont émis par des sociétés d'investissement privées, qui assurent l'arrimage à une devise grâce aux réserves qu'elles détiennent par ailleurs. Par exemple, pour chaque stablecoin émis et indexé au dollar, il faut que l'émetteur détienne un actif, libellé en dollar, d'une valeur équivalente au montant du stablecoin en question. Il est possible d'acquérir des stablecoins sur des plateformes d'échange de crypto-actifs (comme Ethereum, Tron, Solana) et de les utiliser comme moyen de paiement ou réserve de valeur afin d'effectuer des transactions financières dans l'écosystème de la finance décentralisée (DeFi, pour en savoir davantage consulter l'article de BSI Economics¹). Leur faible coût est un atout considérable et apparaît comme un vrai facilitateur et un accélérateur pour les transactions transfrontalières.

L'engouement pour les stablecoins est très prononcé, leur capitalisation boursière a été

¹ <https://bsi-economics.org/2025-lannee-de-tous-les-dangers-pour-les-cryptomonnaies-en-france-note/>

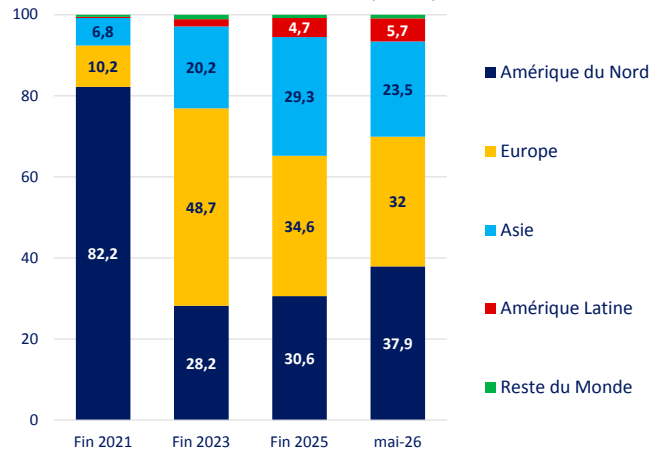


1. Progression fulgurante des stablecoins en circulation



Sources : Rwa.xyz, ARK Invest LLC, BSI Economics *Données arrêtées au 02/06/2025

2. Répartition géographique des transactions en stablecoin (% total)



Sources : Artemis (plateformes Ethereum, Solana), BSI Economics

multipliée par 28 en l'espace de six ans pour atteindre près de 300 Mds USD au premier semestre 2026 (1% du PIB américain). Deux stablecoins indexés à l'USD, USDT de Tether (*aire en bleu sur le graphique 1*) et USDC de Circle (*USDC, aire en jaune*), captent 87% des parts du marché. Leur diffusion est également mondiale, où l'Europe représente 32% des transactions mondiales, devant l'Amérique du Nord et l'Asie (*cf. graphique 2*).

Les « stablecoins en dollar » déferlent sur le reste de la planète

2025 aura marqué un véritable tournant dans l'histoire des stablecoins. Un décret présidentiel signé par D. Trump en janvier, suivi du *Genius Act* en juillet ont définitivement entériné l'entrée dans une nouvelle ère, en offrant aux stablecoins un cadre légal. Ainsi, les Etats-Unis peuvent non seulement alimenter la demande de titres de dette américaine et consolider le poids international de l'USD dans le système international.

En effet, pour les sociétés émettrices de « stablecoins en dollar », la nécessité de disposer de réserves liquides les pousse à acquérir des titres américains, principalement des bons du Trésor. A titre d'illustration, Tether détenait 117 Mds USD d'obligations souveraines américaines au premier trimestre 2026, soit 0,3 % du stock total de dette publique des Etats-Unis, ce qui en fait un des plus importants acquéreurs dans le monde ces dernières années. Alors que le déficit public se creuse massivement aux Etats-Unis, les stablecoins constituent une véritable aubaine

pour le gouvernement et lui offre des marges de manœuvre budgétaires.

Les « stablecoins en dollar » sont accessibles numériquement et à moindre coût, ce qui les rend particulièrement attractifs pour les transferts internationaux ou pour jouer le rôle de réserve de valeur. Cela facilite leur adoption au-delà des frontières et contribue mécaniquement à augmenter le poids, déjà prépondérant, de l'USD à l'international.

Ainsi, ces stablecoins favorisent une « dollarisation » du reste du monde, phénomène consistant à une adoption accrue de la devise américaine dans un pays tiers, qui peut partiellement se substituer à la monnaie nationale. Cette « dollarisation » comporte un risque de souveraineté non négligeable. C'est par exemple le cas de pays où le taux de bancarisation demeure faible mais où la digitalisation des paiements croît rapidement (comme en Afrique subsaharienne). Dans d'autres pays, en proie à une instabilité forte (politique ou économique-financière), les populations pourraient être amenées à se débarrasser de leur propre devise pour acquérir des « stablecoins en dollar », plus accessibles que des USD en espèce (selon le FMI, en Ukraine, les entrées nettes de stablecoins ont représenté 17% du PIB en 2024). D'autres risques peuvent également être évoqués : hausse de la part de l'économie informelle, réduction de la base fiscale, sorties de capitaux, tensions sur les équilibres externes, etc. Il convient de noter que la Chine a interdit les stablecoins dans son environnement financier.

Une vigilance accrue pour l'Europe et le système financier

En Europe, les fondamentaux demeurent suffisamment solides pour ne pas craindre des risques de la même ampleur. Cependant, plusieurs aspects doivent être pris en compte car la menace des « stablecoins en dollar » n'est pas nulle.

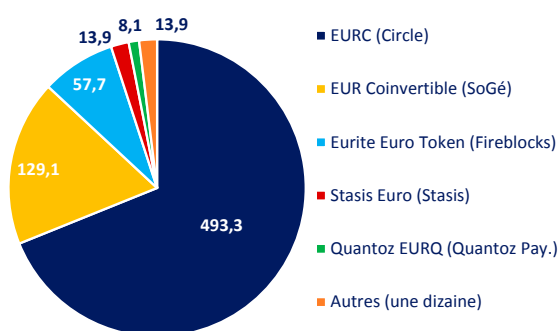
Selon la Banque des Règlements Internationaux² (BRI), une des principales sources de risque concerne les potentiels arbitrages d'investissement, à la faveur de placements en « stablecoins en dollar » et donc au détriment d'actifs libellés en euros par exemple, soit un risque d'assèchement des sources de financement. De plus, des dépôts bancaires européens pourraient se détourner du système bancaire traditionnel pour se diriger vers des émetteurs et plateformes de la finance décentralisée, proposant des « stablecoins en dollar ». La réglementation européenne MiCA atténue néanmoins ce risque, en forçant les émetteurs de stablecoins à détenir 30% de leurs réserves sur un compte bancaire en Europe.

La garantie de stabilité du modèle des stablecoins dépend intimement de la solvabilité et de la liquidité des émetteurs, indépendamment de leur nationalité ou de leur résidence. Tout l'enjeu va donc consister à concurrencer les acteurs américains, tout en préservant la sécurité et la stabilité financière.

Il s'agira notamment d'éviter l'écueil d'une concurrence exacerbée où une baisse des coûts des stablecoins reposera sur une course à une demande de réglementation plus souple. Le cas américain est assez emblématique, au vu du poids systémique d'un acteur comme Tether et des liens avec d'autres établissements, tant issus de la finance décentralisée que traditionnelle. Le cadre réglementaire devra donc se montrer adapté et flexible pour prendre en compte la taille et les interconnexions (jugées opaques par la Federal Reserve³) des acteurs de la sphère « stablecoins » pour en garantir la soutenabilité et la conformité (pour la lutte contre le blanchiment d'argent par exemple).

Par ailleurs, l'émergence des stablecoins pose la question de confier partiellement la gestion des émissions de la monnaie au secteur privé, concurrençant ainsi le secteur public (les banques centrales indépendantes), soit le modèle prédominant depuis la moitié du XX^e siècle. Aux siècles précédents, la multiplicité d'acteurs privés pour émettre la monnaie avait conduit à une forte fragmentation financière au sein des économies. Pour autant, existe-t-il encore une place pour les « monnaies publiques » dans un monde de plus en plus digitalisé ?

3. Répartition des stablecoins en euros (capitalisation en Mls USD, 02/06/2026)



Sources : Rwa.xyz, BSI Economics

Les institutions financières européennes ne sont pas de simples spectatrices de cette révolution technologico-financière, elles émettent aussi des stablecoins en euros. Une entité dédiée, Qivalis, réunit près de 37 établissements financiers dans 15 pays européens depuis mai 2026. Si les stablecoins en euros ont vocation à augmenter, leur capitalisation et les volumes de transaction demeurent très faibles à ce stade (716 Mls USD, cf. graphique 3).

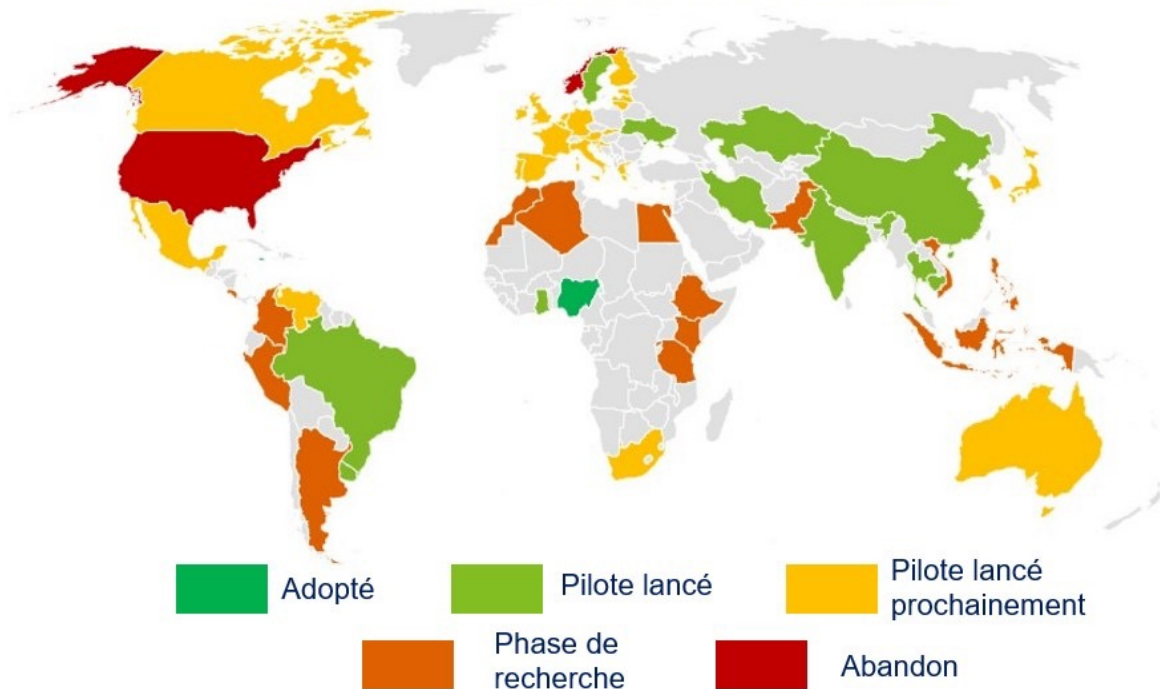
L'euro numérique : mirage ou espoir ?

Face à la menace des « monnaies privées » et pour prendre le virage technologique en matière de paiements numériques, les Banques centrales se penchent sur une version digitale de leur monnaie, soit des Monnaies Numériques de Banque Centrale (MNBC). Développer des MNBC semble d'autant plus pertinents à l'heure où le cash recule dans nos modes de paiement : 43% du total des transactions en Zone euro en 2024 selon la Banque centrale européenne (BCE), -25 pts en huit ans, au profit des règlements par carte bancaire (48%, +20 pts), majoritairement opérés par des prestataires comme Visa et Mastercard. Au-delà des frais et de la dépendance aux services de paiement américains, il s'agit également d'un enjeu

² <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap170.pdf>

³ <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/stablecoins-in-2025-developments-and-financial-stability-implications-20260408.html>

Etat d'avancée des Monnaies Numériques Banques Centrales dans une sélection de pays



Sources : Atlantic Council, CBDCTracker, Banques centrales, BSI Economics

en termes de transparence sur la localisation des données de paiement.

L'idée sous-jacente des MNBC consiste à proposer un service de paiement complémentaires à ceux préexistants (cash, cartes, virements), pour les paiements de gros et / ou de détail, service qui reposerait sur une technologie proche de celles des actifs numériques. Cela permettrait de faire bénéficier au plus grand nombre des mêmes gains d'efficacité en termes de rapidité des délais de paiement et de réduction des coûts d'intermédiation, sans risque de fragmentation. Concrètement, les entreprises et les particuliers pourraient disposer d'un compte en monnaie-numérique pour effectuer des transactions.

En Zone euro, le projet de MNBC à l'étude propose de créer de tels comptes pour les paiements de détail auprès de la BCE directement, avec un montant plafonné entre 3 000 € et 5 000 € (pour éviter une concurrence trop forte vis-à-vis du secteur bancaire), où la valeur d'un euro numérique sera similaire à celui d'un euro. Le coût de l'infrastructure numérique serait intégralement supporté par l'institution monétaire, de telle sorte

de ne faire peser aucun coût d'intermédiation sur les participants, là où les banques facturent un certain nombre de frais (tenue de compte, carte bancaire, cf. l'Observatoire des tarifs bancaires⁴ pour la France).

A ce stade, seuls trois pays dans le monde ont déjà adopté une MNBC (Bahamas, Jamaïque et Nigeria, cf. carte). Plusieurs pays ont déjà lancé des projets pilotes (Brésil, Chine, Inde, Suède par exemple), tandis que d'autres seront prochainement lancés, comme en Zone euro. Les Etats-Unis ont en revanche abandonné à ce stade le lancement d'un e-USD, au moins pour les paiements de détail.

A ce stade, les projets pilotes de MNBC enregistrent des résultats mitigés, avec parfois une adoption faible par les usagers (comme en Suède, contrairement au Brésil), en raison notamment du plafond placé imposé. En outre, les banques commerciales se montrent particulièrement réticentes. Ces dernières craignent une fuite de dépôts vers les Banques centrales, une perte en termes de source de financement, de revenus ou encore des coûts supplémentaires en termes d'adaptation.

⁴ <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/rapport-annuel-de-lobservatoire-des-tarifs-bancaires-2025>

Si l'engouement se révèle être moins élevé que pour les stablecoins, renoncer au projet de monnaies numériques serait une erreur stratégique, d'autant plus que la Chine semble donner un coup d'accélérateur dans ce domaine (16,5 Mds USD d'e-Yuan en circulation en 2025, selon le FMI). Le pays ou la zone en mesure de mettre en place une infrastructure efficace et déployable à moindre coût disposera d'un avantage compétitif incontestable. De la même manière que les Etats-Unis occupent une position dominante historique dans les moyens de paiement, si la Zone euro réussit son pari sur les MNBC, elle pourrait potentiellement imposer ses standards au niveau international, et ainsi renforcer le poids de l'euro voire exporter des services de paiement.

L'innovation et la complémentarité au service de la souveraineté

Pour renouer avec une plus grande autonomie de nos moyens de paiement, l'Europe devra mener plusieurs fronts à la fois. Malgré le retard pris dans le domaine des stablecoins, elle semble désormais s'y engager. Elle devra néanmoins faire preuve d'agilité et de vigilance pour se prémunir contre l'émergence de nouveaux acteurs financiers systémiques.

De plus, les stablecoins amènent le débat sur une opposition entre « monnaie publique » et « monnaie privée ». Cette rivalité ne doit pour autant pas se traduire par une concurrence mais comme une complémentarité, au risque sinon de rompre avec le projet à la base de la Zone euro, celui de la défragmentation financière.

A l'heure où l'économie mondiale perçoit de plus en plus clairement les implications d'une dépendance trop élevée vis-à-vis des Etats-Unis (droits de douane, extraterritorialité, sanctions financières, etc.), une adoption massive des « stablecoins en dollar » s'avère complètement antinomique. Dès lors, l'exploration de la piste de l'euro numérique devient une nécessité, surtout face à la concurrence montante de la Chine. Que les initiatives soient publiques ou privées, elles doivent être conçues de concert pour accroître notre autonomie et consolider, voire renforcer, la part de marché de l'euro à l'échelle mondiale. ■

Disclaimer : les informations contenues dans cette tribune ne constituent en aucun cas des conseils en investissement ni une quelconque sollicitation d'achat ou de vente de produits financiers.



La Nouvelle Guerre des Monnaies

de Christian de Boissieu et Marc Schwartz,
éditions Odile Jacob

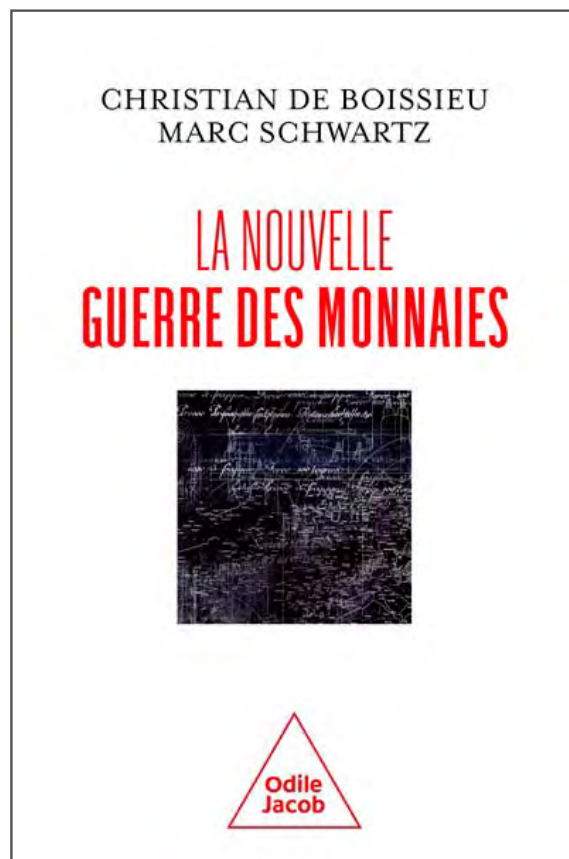
La chronique littéraire a été rédigée par Olivier CHAMPAGNE, Managing Partner STRAPER

Un essai qui réussit la synthèse entre la rigueur de l'histoire économique et l'urgence des défis technologiques et climatiques. Une lecture nécessaire pour comprendre que la monnaie est le miroir de notre autonomie future. Rédigé par un duo d'experts : Christian de Boissieu (Vice-Président du Cercle des économistes) et Marc Schwartz (Président Directeur Général de la Monnaie de Paris), l'ouvrage a été salué par le **Prix Spécial des Alumni de l'ENA / INSP**

Dans cet essai, Christian de Boissieu et Marc Schwartz analysent la monnaie non plus comme un simple outil technique, mais comme le pivot des rapports de force mondiaux. Ils démontrent que la stabilité apparente des dernières décennies a laissé place à une ère de confrontation où le contrôle des flux financiers est devenu indissociable de la souveraineté politique.

L'ouvrage débute par une mise en perspective pédagogique aidant à découvrir ou redécouvrir des bases solides concrètes en s'appuyant sur des dimensions plurielles de la monnaie : outil de valeur, d'échange mais aussi instrument politique. Les trois premiers chapitres sont consacrés à des rappels historiques et théoriques. Les auteurs y revisitent l'histoire de la monnaie, les grands principes de sa création et les théories qui ont régi les systèmes de change.

Cette base permet de saisir que les tensions actuelles ne sont pas nées du néant. En rappelant comment la confiance s'établit et se brise, de Boissieu et Schwartz préparent le lecteur à comprendre que la « guerre » actuelle est avant tout une crise de confiance envers les modèles dominants.



Le cœur de la réflexion porte ensuite sur l'irruption des actifs numériques. Le développement des cryptomonnaies (qui justement ne sont pas des monnaies) voir même des projets de monnaies privées (tel le Libra de Meta) qui se sont eux généralement échoués sur les remparts réglementaires, a créé une pression sans précédent sur les institutions publiques.

L'ouvrage détaille comment cette menace force les banques centrales à envisager la création de Monnaies Numériques de Banque Centrale (MNBC). Il ne s'agit pas d'une simple modernisation technique, mais d'une réponse stratégique pour conserver le monopole de l'émission monétaire et donc garantir la capacité de continuer de gérer la stabilité monétaire (objectif premier des banques centrales). Les auteurs interrogent ici les conséquences directes de cette mutation : protection des données, stabilité du système bancaire et maintien du lien direct entre l'État et le citoyen.

Un chapitre central traite de la remise en cause du dollar qui était monnaie de réserve mondiale dont l'histoire a été marquée successivement par l'abandon de sa convertibilité fixe contre or en 1971 (fin du système de Bretton Woods) puis par l'abandon du système de change fixe en

1973. Si le billet vert demeure l'actif de référence, son utilisation comme levier de sanction (via l'extra-territorialité du droit américain) pousse de nombreux États à chercher des alternatives.

Le livre documente cette volonté de «dédollarisation», portée notamment par la Chine. Cette tendance n'est pas décrite comme un effondrement brutal, mais comme une fragmentation progressive du système monétaire mondial. On assiste à l'émergence de blocs régionaux cherchant à sanctuariser leurs échanges hors de la sphère d'influence américaine.

Enfin, l'ouvrage s'achève sur une préoccupation majeure : le financement de la transition énergétique. Les auteurs sortent ici de la logique de conflit pour poser une question de survie collective.

L'idée centrale est que la puissance monétaire doit désormais être mise au service du climat. Le livre explore les mécanismes permettant de mobiliser l'épargne et d'orienter les politiques des banques centrales vers la décarbonation. Pour de Boissieu et Schwartz, la souveraineté de demain ne se mesurera pas seulement à la force d'une devise, mais à sa capacité à financer un modèle économique durable. ■





THÈME DU PROCHAIN

Magazine des Professions Financières et de l'Économie

L'impact de l'IA sur l'industrie de la finance

